



# GACETA OFICIAL

## Edición Digital

AÑO

Panamá, R. de Panamá lunes 25 de mayo de 2026

N° 30531 B

### CONTENIDO

#### SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Resolución N° SMV-67-22  
(lunes 21 de febrero 2022)

QUE IMPONE MULTA ADMINISTRATIVA POR LA SUMA DE CINCUENTA MIL BALBOAS (B/.50,000.00), A PLUS CAPITAL MARKET, INC.

Resolución N° SMV-243-22  
(martes 28 de junio 2022)

QUE SANCIONA ADMINISTRATIVAMENTE CON MULTA POR LA SUMA DE CINCO MIL BALBOAS (B/.5,000.00) A JOSELIN IVÓN AVILÉS RODRÍGUEZ.

Resolución N° SMV-112-23  
(jueves 30 de marzo 2023)

QUE RECHAZA EL RECURSO DE APELACIÓN INTERPUESTO POR LA FIRMA OPTIMATES BARRISTERS NETWORK.

Resolución N° SMV-347-22  
(viernes 14 de octubre 2022)

QUE SANCIONA ADMINISTRATIVAMENTE CON MULTA POR EL IMPORTE DE CINCUENTA MIL BALBOAS (B/.50,000.00), A PANACORP CASA DE VALORES, S.A.

Resolución N° SMV-346-22  
(viernes 14 de octubre 2022)

QUE SANCIONA ADMINISTRATIVAMENTE CON MULTA POR EL IMPORTE DE QUINCE MIL BALBOAS (B/.15,000.00) A ALCIDES JOSE CARRION ROMERO.

#### CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA / PANAMÁ

Acuerdo N° 003-2026  
(lunes 26 de enero 2026)

QUE APRUEBA LAS VACACIONES QUE CORRESPONDE AL PERÍODO LABORAL DEL 02 DE JULIO DE 2024 AL 02 DE JUNIO DE 2025, AL ALCALDE DEL DISTRITO DE BALBOA, JOSE IRENE LASPRILLA LINARES, A PARTIR DEL DÍA DIECISÉIS (16) DE FEBRERO AL DIECISIETE (17) DE MARZO DE 2026.

Acuerdo N° 004-2026  
(miércoles 25 de marzo 2026)



Gaceta Oficial Digital

Para verificar la autenticidad de una representación **GO6A14C05E196B9**en el sitio web [www.gacetaoficial.gob.pa/validar-gaceta](http://www.gacetaoficial.gob.pa/validar-gaceta)

POR EL CUAL EL CONCEJO MUNICIPAL DEL DISTRITO DE BALBOA EN PLENO EN USO DE SUS FACULTADES CONSTITUCIONALES Y LEGALES DENTRO DE LA ACTIVIDAD DE VENTA DE AUTOS Y ACCESORIOS RENGLÓN NO. 1.1.2.5.03, DEL RÉGIMEN IMPOSITIVO, MODIFICA LOS ACUERDOS 021 DE 25 DE NOVIEMBRE DE 2022, EL 002 DE 8 DE ABRIL DE 2024 Y EL 005 DE 25 ABRIL DE 2025.

---

Acuerdo N° 007-2026  
(miércoles 29 de abril 2026)

POR EL CUAL, EL CONSEJO MUNICIPAL DEL DISTRITO DE BALBOA, EN USO DE SUS FACULTADES CONSTITUCIONALES Y LEGALES, APRUEBA LA MODIFICACIÓN DEL ACUERDO NO. 019 DE 22 DE DICIEMBRE DE 2025, QUE APRUEBA EL PRESUPUESTO DE RENTAS Y GASTOS E INVERSIÓN DEL MUNICIPIO DE BALBOA, PARA LA VIGENCIA FISCAL 2026, EN SU ARTÍCULO 30, EN EL SENTIDO DE ADICIONAR EL DETALLE DEL HORARIO LABORAL A LOS CONTRATOS POR SERVICIOS ESPECIALES CONFORME AL ARTÍCULO 296 DE LA LEY 494 DE 29 DE OCTUBRE 2025.

---

Acuerdo N° 006-2026  
(miércoles 25 de marzo 2026)

POR EL CUAL EL CONCEJO MUNICIPAL DEL DISTRITO DE BALBOA EN PLENO EN USO DE SUS FACULTADES CONSTITUCIONALES Y LEGALES CREA LAS CATEGORÍAS DE TRANSPORTE DE VALORES Y TRANSPORTE DE CARGA MARÍTIMA DENTRO DE LA ACTIVIDAD DE SERVICIOS NAVIEROS REGULADOS EN EL RENGLÓN NO. 1.1.2.5.80 CONFORME AL RÉGIMEN IMPOSITIVO APROBADO EN ACUERDO NO. 15 DE 15 DE DICIEMBRE DE 2016.

---





**REPÚBLICA DE PANAMÁ**  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

RESOLUCIÓN SMV N°. 67-22

De 21 de febrero de 2022

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

CONSIDERANDO:

**I. ANTECEDENTES**

Que mediante Resolución No. CNV-77-10 de 12 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 **PLUS CAPITAL MARKET INC.** (en adelante **PCM**) sociedad inscrita en el Registro Público de Panamá en la Ficha 668647, Documento 1612484 de la Sección Mercantil desde el 13 de julio de 2009. En Liquidación Forzosa mediante Resolución No. SMV-568-19 de 19 de diciembre de 2019.

Que, tras inspección especial realizada por esta Superintendencia durante los días del 26 de septiembre al 6 de noviembre de 2018, a la casa de valores **PCM**, presentó los siguientes hallazgos:

- Incongruencia entre lo reportado en el DS-11 y los registros internos de la casa de valores **PCM**, en las cuentas de custodia y las actividades de "Delivery versus Payment" (Entrega contra Pago) al 31 de agosto de 2018.
- Diferencia entre el estado de cuenta de custodios en efectivo y el estado de cuenta de custodia en efectivo del Sistema Tecnológico L.A. Sistema.
- Diferencia entre lo registrado en cantidades (Q) de títulos valores de los custodios versus las cantidades (Q) registradas en el Sistema Tecnológico L.A. Sistema, de la casa de valores PCM.
- Registro no paralelo al Sistema Tecnológico L.A. Sistema, en torno al registro inadecuado de la operación de USD 2,600,000.00 del 7 de agosto de 2018.
- Otorgamiento de préstamos sin registro de título a través del producto denominado mutuo pasivo y mutuo activo.
- Falta de registros en portafolio de custodia, y registro de deterioro de préstamo de margen y la falta de reporte en las notas de los estados financieros a junio 2018.
- Transacciones no reportadas por **PCM** a través del formulario DS-01, correspondiente al mes de junio del 2018, por el monto de USD 931,680.00
- Presentación de reportes con información incorrecta en el formulario DS-02 durante los meses de junio a septiembre de 2018 e inconsistencia con respecto al coeficiente de liquidez para los meses de junio y julio de 2018.
- Transacciones realizadas por **PCM** sin las debidas instrucciones de los clientes y ejecución de órdenes y autorizaciones de transacciones por personal que no posee licencia.
- Falta de comunicación a la SMV sobre acuerdo de colaboración suscrito entre **PCM** y su parte relacionada All Bank.
- Acceso al sistema tecnológico que no van acorde a las descripciones de funciones que los usuarios tienen definidos para las posiciones que ejercen y la existencia de algunos usuarios que no expiran.

Que a consecuencia de lo antes afirmado y al existir indicios suficientes para tal fin, mediante Resolución SMV-75-19 de 13 de marzo de 2019, se ordenó el inicio de un procedimiento administrativo sancionador respecto a la casa de valores **PCM**, **Karina Janeth Hernández y Airon Yave Pino**, así como a cualquier otra persona que, directa o indirectamente relacionada con esta, haya infringido normas de la Ley del Mercado de Valores

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 21 de 04 de 2022

*Melissa J. Abad*  
Secretaría (a) General Fecha





## I. IDENTIFICACIÓN DE LAS PARTES VINCULADAS Y APODERADO LEGAL

### A. PARTES VINCULADAS:

1. **PLUS CAPITAL MARKET INC:** sociedad inscrita en el Registro Público de Panamá en la Ficha N° 668647, Documento 1612484 desde el 13 de julio de 2009, con licencia de casa de valores mediante Resolución CNV-77-10 de 12 de marzo de 2010. Liquidación Forzosa mediante Resolución No. SMV-568-19 de 19 de diciembre de 2019.
2. **Karina Janeth Hernández:** con cédula de identidad personal número 4-704-1141, con licencia de Ejecutivo Principal No. 372, expedida mediante Resolución No. SMV-135-13 de 16 de abril de 2013.
3. **Airon Yave Pino:** con cédula de identidad personal número 6-711-81, con licencia de Ejecutivo Principal No. 679, expedida mediante Resolución No. SMV-294-18 de 4 de julio de 2018.

### B. APODERADO LEGAL

No consta poder especial alguno.

## 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 17 de abril de 2019**, se dispuso a reproducir e incorporar al expediente de investigación, aquellas piezas de mayor relevancia que conforman la carpeta de Averiguaciones Previas que adelantó la Dirección de Supervisión. (fojas 7-1160)
2. Informe de Gestión, Constancia de notificación vía electrónica (1161, 1162)
3. Recepción de Documentos, de poder especial a Fábrega y Molino, y Darío Sandoval Shaik, solicitud de copias. (fojas 1163 a 1170)
4. Constancia de notificación por vía electrónica No. 16, Informe de entrega de copias, Escrito por parte de PCM, firmado por Darío Sandoval Shaik. (foja 1171 a 1199)
5. Copia de Resolución No. SMV-266-2019 de 12 de julio de 2019, en la que se niega por improcedente la solicitud de terminación anticipada. (foja 1200 a 1205)
6. Informe de Gestión, sobre notificación de Resolución No. SMV-266 de 12 de julio de 2019, constancia de revisión de expediente. (foja 1205 a 1210)
7. Copia de Resolución SBP-0169-2019 de 9 de septiembre de 2019, comunicado de la SBP. (fojas 1212 a 1218)
8. Copia de noticia sobre el Grupo Financiero BOD, que cierra Banco del Orinoco NV en Curacao. (fojas 1219 1220)
9. Renuncia de Poder, por parte de Darío Sandoval. (fojas 1221 a 1223)
10. Informe de Gestión, con fecha de 18 de septiembre de 2019, sobre incorporación de copia de Resolución No. SMV-369-19 de 13 de septiembre de 2019, y copia de la Resolución No. SMV-369-19. (fojas 1224 a 1228)
11. Constancia de Revisión de Expediente, Informe de Gestión donde se incorpora Resolución No. SMV-369-19 de 13 de septiembre de 2019 y copia de dicha resolución, adicionalmente se incorporó copia de la Resolución No. SMV-497-19 de 14 de noviembre de 2019, copia de la Resolución No. SMV-568-19 de 19 de diciembre de 2019, copia de Resolución No. SMV-176-20 de 6 de mayo de 2020. (fojas 1230 a 1244)

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
Es fiel copia de su original  
Panamá 01 de 04 de 2026  
*Melissa J. Abad*  
Secretaria (a) General Fecha





12. Informe de Gestión del 13 de mayo de 2020, donde se informa sobre la atención telefónica que se le brindó a la señora Karina Hernández. (foja 1245)
13. Copia de Resolución No. SMV-299-20 de 29 de junio de 2020 la cual decreta la suspensión de términos a partir del 30 de junio de 2020 hasta el día 13 de julio de 2020. (foja 1246)
14. Constancia de notificación vía web No. 58-20 de 30 de junio de 2020. (foja 1247 y 1248)
15. Copia de Resolución No. SMV-326-20 de 13 de julio de 2020 la cual decreta la suspensión de términos a partir del 14 de julio de 2020 hasta el día 27 de julio de 2020 y la Resolución No. SMV-340-20 de 24 de julio de 2020 la cual establece a partir del 28 de julio de 2020, el reinicio de los términos legales. (fojas 1249, 1251 y 1253)
16. Constancia de notificación vía web No. 86-20 de 29 de julio de 2020 y No. 72-20 de 15 de julio de 2020. (foja 1254 y 1255)
17. Constancia de notificación por web No. 102-20 de 25 de noviembre de 2020. (foja 1256)
18. Providencia del 2 de diciembre de 2020, el cual cita a Angely Rivera para que venga a la SMV a rendir declaración jurada.
19. Informe del 7 de diciembre del 2020, el cual informa sobre documentación aportada por el liquidador Ramphis Espino, y sus adjuntos. (fojas 1258 a 1445)
20. Boleta de Citación y Cédula de Angely Rivera. (foja 1446 y 1447)
21. Informe de llamada realizada a los vinculados Karina Hernández y Airon Pino para que se notificaran de unas resoluciones. (foja 1448)
22. Providencia del 21 de diciembre que fija fecha de Angely Rivera para que rinda declaración jurada. (foja 1449)
23. Informe entrega de copias del 22 de diciembre de 2020 a la vinculada Karina Hernández. (foja 1450)
24. Boleta de Citación No. 38-2020 para Angely Rivera. (foja 1451)
25. Informe de Gestión de fecha 31 de diciembre de 2020 donde se informa de las llamadas realizadas a los vinculados para que envíen correo electrónico donde se les pueda notificar. (foja 1452)
26. Constancia de notificación por web No. 117-20 de 31 de diciembre de 2020 y la notificación No. 08-21 de 15 de enero de 2021. (foja 1454 y 1457)
27. Providencia del 15 de enero de 2021, donde se dispone, citar a declarar a Angely Rivera, para el 20 de enero de 2021. (foja 1460)
28. Boleta de citación No. 01-2021 para Angely Rivera. (foja 1461)
29. Informe entrega de copias, de 18 de enero de 2021. (foja 1462)
30. Constancia de notificación vía electrónica No. 10-21 de 18 de enero de 2021. (foja 1464)
31. Informe de Gestión, del 18 de enero de 2020, visita realizada por una de las vinculadas, la señora Karina Hernández. (foja 1465)
32. Informe de Gestión del 25 de enero de 2021, la cual informa sobre la inclusión de nota de PCM y sus adjuntos al expediente. (foja 1467)
33. Solicitud de copias del expediente por Karina Hernández. (foja 1573)
34. Informe de Gestión del 29 de enero de 2021, donde se indica que se incluirán documento al expediente. (foja 1580 y 1581)
35. Informe de Gestión del 2 de febrero de 2021, donde se indica que se incluirán documento al expediente. (foja 1583 a 1589)
36. Informe de Gestión del 2 de febrero de 2021, sobre llamada telefónica para ubicar a Itzela Chávez, y adjunto. (foja 1590 y 1591)
37. Providencia del 3 de febrero de 2021, donde se dispone, citar a declarar a Itzela Chávez a declarar y la boleta No. 3-2021 respectiva. (foja 1592 y 1593)
38. Informe de entrega de copia a Karina Hernández, de fecha de 3 de febrero de 2021 y Airon Pino del 4 de febrero del 2021. (foja 1594 y 1595)
39. Providencia del 17 de febrero de 2021, la cual dispone citar para declaración jurada a Karina Hernández, y la boleta No. 4 respectiva. (foja 1602 y 1603)
40. Constancia de Notificación por web No. 14-21 y 15-21 del 17 y 18 de febrero de 2021 con sus respectivos adjuntos. (fojas 1604 a 1611)
41. Providencia de Inspección del 2 de marzo de 2021, a las oficinas de PCM. (foja 1619)
42. Informe de Notificación No. 16-21 de 3 de marzo de 2021, donde dispone providencia de inspección. (foja 1620)

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, 21 de 04 de 2026

*Melissa J. A. Bord*  
Secretaría (a) General





43. Solicitud de compulsas por Abogada Mayra Janeth Cortes Carvajal y la Providencia que rechaza la misma con fecha del 3 de marzo de 2021. (foja 1621 y 1622)
44. Constancia de Notificación por vía electrónica No. 17 de 3 de marzo de 2021 donde se notifica resolución. (foja 1623)
45. Poder Especial que otorga Karina Hernández a Mayra Janeth Cortes Carvajal y la Providencia respectiva del 5 de marzo de 2021. (foja 1625)
46. Informe de Notificación No. 18-21 de 5 de marzo de 2021 donde se notifica resolución. (foja 1626).
47. Escrito presentado por la abogada Mayra Janeth Cortes Carvajal, en esta superintendencia el día 10 de mayo de 2021. (fojas 1864 y 1865)
48. Designación de Abogado Sustituto. (foja 1866)
49. Constancia de revisión de expediente, con fecha del 23 de agosto de 2021. (foja 1867)
50. Informe entrega de copias del 6 de septiembre de 2021 a Sandra Delgado. (foja 1867)
51. Solicitud de copias por parte de Sandra Delgado, a fecha 3 de septiembre de 2021. (foja 1869)

#### **Declaraciones Juradas:**

52. Declaración Jurada de la asistente de operaciones o Back Office, Angely Lineth Rivera Solis, efectuada el 26 de enero de 2021. (foja 1574 a 1579)
53. Ampliación de Declaración Jurada de Angely Rivera Solis, realizada el 1 de febrero de 2021. (foja 1582)
54. Declaración Jurada de la contadora Itzela Oralis Chávez Escobar, realizada el 10 de febrero de 2021. (fojas 1596 a 1601)
55. Declaración Jurada a la Ejecutiva Principal Karina Janeth Hernández Castillo, efectuada el 24 de febrero de 2021. (fojas 1612 a 1618)

#### **Inspecciones:**

56. Actas de Inspección realizada a las oficinas de PCM, el día 8 y 11 de marzo de 2021 y sus adjuntos. (fojas 1627 a 1743 y 1744 a 1863)

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

El 12 de noviembre de 2021 se emitió la Vista de Cargos N° 3, en la que se plasmaron los hallazgos y evidencias obtenidos durante la etapa de instrucción del expediente; dicha actuación fue notificada el día 15 de noviembre de 2021 a todas las partes. (fs. 1872-1910).

#### **B.1.VISTA DE CARGOS**

La Vista de Cargos, reseñó la posible infracción de las siguientes normas:

- Respecto a **PCM**.
  1. Posible incumplimiento en cuanto a haber omitido en el DS-11 la relación de custodia de All Bank, Commonwealth Bank y Western Unión, y de omitir a Dinosaur Securities LLC y BOD Valores Casa de Bolsa del listado de Delivery vs Payment del reporte DS-11 al 31 de agosto de 2018. Por otra parte, de haber realizado un mal registro, ya que Bank of America, Privatam y Jefferies LLC estaban registrados como custodios y los mismo pertenecían a la actividad de "Entrega contra Pago", lo cual podría vulnerar las siguientes normas:
    - o **Infracción leve** descrita en el Artículo 271 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, en concordancia con lo establecido en las siguientes normas:
      - o Artículo 34, numeral 1 y 4 del Acuerdo 6-2015 de 19 de agosto de 2015, que se relaciona con el Sistema de Control Interno.
  2. Posible incumplimiento por el hecho de mantener registrada en cuenta de custodia en efectivo la suma USD 960,368.39 por encima de lo registrado en cuenta de custodio

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, el 24 de 2026

Secretaría (s) General

Fecha





de efectivo a través de L.A. Sistema, una vez verificados los efectivos en los Estados de Cuenta de Custodios y los efectivos en los Estados de Cuenta de clientes que la casa de valores registra a través del sistema tecnológico, lo cual podría vulnerar las siguientes normas:

- **Infracción leve** descrita en el Artículo 271 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, en concordancia con lo establecido en las siguientes normas:
  - Artículo 9 (registro de operaciones) numeral 6, Artículo 14 (Reglas aplicables a la gestión de cuentas de inversión de los clientes), literal f, Artículo 19 (Información a clientes), regla sexta (información a la clientela) numeral 3 del Acuerdo 5-2003 de 25 de junio de 2003.
  - Artículo 34, numeral 1 y 2 del Acuerdo 6-2015 de 19 de agosto de 2015, que se relaciona con el Sistema de Control Interno.
- 3. Posible incumplimiento por el hecho de que exista una diferencia de títulos valores entre lo que tienen registrados los custodios y lo registrado por la casa de valores al 31 de agosto de 2018 en el sistema L.A., específicamente al cliente No. XXL002, provocando un a diferencia cantidad (Q) de 27,000. lo cual podría vulnerar las siguientes normas:
  - **Infracción leve** descrita en el Artículo 271 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, en concordancia con lo establecido las siguientes normas:
    - Artículo 9 (registro de operaciones) numeral 6, Artículo 14 (Reglas aplicables a la gestión de cuentas de inversión de los clientes), literal f, artículo 19 (Información a clientes), regla sexta (información a la clientela) numeral 3 del Acuerdo 5-2003 de 25 de junio de 2003.
    - Artículo 34, numeral 1 y 2 del Acuerdo 6-2015 de 19 de agosto de 2015, que se relaciona con el Sistema de Control Interno.
- 4. Posible incumplimiento en cuanto al registro inadecuado de la operación de USD 2,600,000.00 del 7 de agosto de 2018, lo cual podría vulnerar las siguientes normas.
  - **Infracción leve** descrita en el Artículo 271 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, en concordancia con lo establecido las siguientes normas:
    - Artículo 34, numeral 1 y 4 del Acuerdo 6-2015 de 19 de agosto de 2015, que se relaciona con el Sistema de Control Interno.
- 5. Posible incumplimiento en cuanto a las inconsistencia en la omisión de divulgar en los contratos de custodia que eran cuentas ómnibus, la compra/venta de título objeto de los préstamos de valores a través de los mutuos pasivos y mutuos activos no se reflejó en los estados de cuenta de inversión correspondientes, no se evidenció compra y venta de títulos como el ejercicio propio de la actividad del mercado de valores, en la cuenta de inversión de algunos clientes solo se reflejaba una actividad de préstamos de efectivo y cancelaciones de estos préstamos sin mantener el efectivo correspondientes ocasionando faltante en otros clientes, es indicativo que **PCM**, en situaciones mencionadas no ejerció la actividad del mercado de valores para la cual le fue concedida la licencia de **Casa de Valores**, sin embargo, ejerció la actividad de otorgamiento de préstamos de efectivo entre clientes no reportadas en el plan de negocio y que las cancelaciones de estos préstamos se dieron sin tener el dinero disponible rebajando la cuenta ominibus, tampoco se reflejó al cliente que lo prestaba (Banco Orinoco N.V.), poniendo en riesgo la cuenta en general de los clientes, lo cual podría vulnerar las siguientes normas:

**Infracción muy grave** descrita en el Artículo 269, numeral 1, literal c, numeral 4, literal f, del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999:

- **Infracción grave** descrita en el Artículo 270, numeral 2, literal a del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999,

En concordancia con lo establecido en las siguientes normas:

- 1. Artículo 54 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, que señala como actividad permitida. La persona a quien la Superintendencia otorgue Licencia de

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá 01 de 04 de 2026

*Melissa J. Alford*  
Secretaría (a) General Fecha





Casa de Valores sólo podrá dedicarse al negocio de Casa de Valores, salvo en el caso de bancos o administradores de inversiones.

2. Artículo 14 (Reglas aplicables a la gestión de cuentas de inversión de los clientes), numeral 1, literal f, Artículo 19 (Información a clientes), Regla Tercera (Cuidado y Diligencia) Regla Sexta (Información a la clientela) numeral 1 y 3 del Acuerdo 5-2003 de 25 de junio de 2003
3. Artículo 21. (Registro de las operaciones efectuadas a través de corresponsalías o relaciones con Casas de Valores o intermediarios extranjeros) numeral 3, literal b del Acuerdo No.2-2011 del 11 de abril de 2011
6. Posible incumplimiento por el hecho de no realizar los registros correspondientes en el portafolio de custodios, el registro de deterioro de Préstamo de Margen y la comunicación en la nota a los Estados Financieros, lo cual podría vulnerar las siguientes normas:
  - o **Infracción grave** descrita en el Artículo 270, numeral 2, literal a, b y c del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999,
    - o Regla Tercera (Cuidado y Diligencia) Artículo 9 (registro de operaciones) numeral 6, Artículo 14 (Reglas aplicables a la gestión de cuentas de inversión de los clientes), numeral 1, artículo 19 (Información a clientes), del Acuerdo 5-2003 de 25 de junio de 2003.
    - o Artículo 1 (Carácter Supletorio) del Acuerdo No. 8-2000 del 22 de mayo de 2000
7. Posible incumplimiento por el hecho que PCM no reportara dos transacciones de venta del título valor de la República de Venezuela en el formulario DS-01 proveniente de órdenes de clientes. lo cual podría vulnerar las siguientes normas:
  - o **Infracción muy grave** descrita en el Artículo 269, numeral 1, literal g, del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999:
8. Posible Incumplimiento por el hecho de que se presentara información incorrecta en el formulario DS-02 para los meses de junio a septiembre de 2018, produciéndose inconsistencia en el coeficiente de liquidez de junio y julio de 2018, lo cual podría vulnerar las siguientes normas:
  - o **Infracción muy grave** descrita en el Artículo 269, numeral 4, literal f, del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999

En concordancia con lo establecido las siguientes normas:

- o Artículo 55 (Requisitos de capital neto y de liquidez), del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999.
  - o Artículo 13 (Coeficiente de Liquidez de la Casa de Valores) del Acuerdo No. 4-2011 del 27 de junio de 2011.
9. Posible incumplimiento por el hecho de haber realizados transacciones sin las instrucciones de clientes lo cual podría vulnerar las siguientes normas:
    - o **Infracción leve** descrita en el Artículo 271 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999.

En concordancia con lo establecido las siguientes normas:

- o Artículo 6. (Contenido de las órdenes sobre valores), Regla Tercera (Cuidado y Diligencia) del Acuerdo No. 5-2003 del 25 de junio de 2003. (Código de conducta PCM)

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, el 21 de mayo de 2026

Secretaría (a) General

Fecha





- Artículo 8. (Normas generales relativas al Registro de órdenes) del Acuerdo 5-2003 del 25 de junio de 2003. (Código de conducta PCM)
10. Posible incumplimiento por el hecho de no haber realizado la comunicación correspondiente al acuerdo de colaboración realizada entre la casa de valores y su parte relacionada, ni haber obtenido la aprobación previa correspondiente, lo cual podría vulnerar las siguientes normas:
- **Infracción leve** descrita en el Artículo 271 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, en concordancia con lo establecido las siguientes normas:
    - Artículo 9 (Requisitos para mantener la Licencia Vigente), numeral 6 del Acuerdo 2-2011 de 1 de abril de 2011.
11. Posible incumplimiento por el hecho de tener accesos a los sistemas informáticos a personal que no está destinado para ello, lo cual podría vulnerar las siguientes normas:
- **Infracción leve** descrita en el Artículo 271 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, en concordancia con lo establecido las siguientes normas:
    - Artículo 9 (Requisitos para mantener la Licencia Vigente), numeral 8 del Acuerdo 2-2011 de 1 de abril de 2011.

## B.2 PRUEBAS

No presentó prueba

## B.3 ALEGATOS

Mediante providencia de 13 de diciembre de 2021 se dispuso un plazo común de 5 días hábiles para la presentación de alegatos, el cual fue notificado el día 14 de diciembre de 2021. Sin embargo, no se presentaron alegatos.

## III. INFORME DE CONSIDERACIONES FINALES DE LA DIARS

Mediante Informe de Consideraciones Finales de 4 de febrero de 2022, la Dirección a cargo de la instrucción del expediente, informó los hechos que fueron probados en el presente procedimiento los cuales han sido abordados en los puntos anteriores.

## IV. CONSIDERACIONES DEL SUPERINTENDENTE

Procede evaluar los hechos probados, respecto al caudal probatorio incorporado en la investigación y las normas que se indican en la Vista de Cargos, por parte de las personas vinculadas, exponiendo primeramente el enfoque de las actividades autorizadas para una casa de valores.

El Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, junto con el Acuerdo 2-2011, como parte del concepto “Ley del Mercado de Valores”, establece el alcance y límite de una actividad regulada en el sector financiero panameño. En este sentido, una casa de valores por definición se constituye y autoriza para la realización exclusiva de las siguientes actividades:

- Compra y venta de títulos valores (según la definición señalada para valor en la ley), de instrumentos financieros, por cuenta de terceros o cuenta propia.
- Ofrecimiento y apertura de cuentas de inversión.
- Actividades incidentales de Forex, manejo de cuentas custodia, asesoría de inversiones, otorgamiento de préstamos de valores, etc.

Al referirse la Ley del Mercado de Valores a las denominadas “actividades incidentales”, se debe tener claro que una casa de valores, por si y para sí no se encuentra en la libertad de realizar todas las actividades descritas en el marco legal, dado que es necesario que el regulador conozca el sentido y alcance de las operaciones principales y aquellas que subsidiariamente podrían ejercer y bajo el marco del cual se planifican y realizan las

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, el 24 de mayo de 2026

Secretaría (a) General

Fecha





inspecciones que de manera ordinaria se efectúan en cada intermediario al que se le ha otorgado licencia o autorización.

En este marco regulatorio, PCM adjunta su plan de negocio presentado a esta Superintendencia, el día 14 de enero y 3 de febrero de 2010, declarando, como parte de sus servicios a prestar, las siguientes actividades:

- Comprar y vender valores de contado o a plazo, en el mercado bursátil o extrabursátil
- **Prestar y recibir en préstamo título valores.**
- Otorgar préstamos o financiamiento para la compra o mantenimiento en cartera de títulos valores (préstamos de margen).
- Administrar cuentas de custodia, valores y dinero de clientes en forma discrecional o no discrecionales
- Realizar operaciones de intercambio o permuta de valores, de contado (spot) o a plazo (forward).
- Realizar operaciones de futuros, opciones y demás derivados.
- Prestar asesoría en materia de estructuración de valores, operaciones bursátiles, reestructuraciones de balance de empresas, fusiones y adquisiciones.
- Recibir créditos de empresas del sistema financiero nacional e internacional para financiar las actividades de posicionamiento, cobertura e intermediación.
- Realizar actividades de asesoramiento, colocación y distribución primaria relativas a emisiones de oferta pública.
- Participar como originadores y/o estructuradores de titularización de empaquetamientos de valores objeto de oferta pública previamente probada por la CONAVAL (actual SMV) y/o un organismo equivalente del exterior.
- Prestar y efectuar servicios y operaciones conexos, que sean compatibles con la actividad de intermediación en el mercado de valores.

Bajo este enfoque, PCM obtuvo su licencia mediante Resolución CNV-77-2010 de 12 de marzo de 2010, obligándose a cumplir con todas las normas legales aplicables para este tipo de actividades y aquellas que en un futuro fueran adoptadas, siendo entre estas las de carácter operativo, financiero, contable, las que conlleven el cumplimiento de normas éticas y de conducta, las que prevengan el delito de blanqueo de capitales, financiamiento del terrorismo y otras conductas criminales establecidas.

En este sentido, la actividad incidental, es un adjetivo, que califica a aquello que no es esencial o prioritario, sino circunstancial, accesorio o accidental. Se trata de un suceso que aparece en relación a otro que opera como el principal, siendo, por lo tanto, de relevancia menor.

Así las cosas, se evidencia en los estados financieros interinos al 31 de diciembre de 2017 y 2018 proporcionados a esta Superintendencia que se divulga en el activo, “contrato de préstamos de títulos valores por B/.25,418,968 y B/. 21,939,572 (reclasificada como activo disponible para la venta) y en pasivo como contrato de préstamos de títulos valores B/.27,144,405 y B/.20,602,929” para el año 2017 y 2018 respectivamente, señalados en la nota No.10 como contrato de mutuo activo de valores y contratos de mutuos pasivos de valores, en el cual se refleja en el estado de resultado una ganancia producto de esta actividad incidental mayor al 90% con respecto a la intermediación del mercado de valores, es decir en el ejercicio de los préstamos de mutuos de valores, siendo esta actividad de carácter incidental, permitida a las casa de valores del negocio propio de la licencia o actividad principal que es la de comprar y vender valores o instrumentos financieros por cuenta de terceros o por cuenta propia tal como establece el artículo 49 (numeral 10) del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 y reiterada el artículo 3 del Acuerdo No.2-2011 del 1 de abril de 2011, en cuyo contenido se dispone “Junto a tales actividades principales las Casa de Valores, cuando así lo dispongan en su plan de negocios, **podrán prestar** los siguientes servicios, **actividades y negocio incidentales** del negocio de Casa de Valores. (el subrayado es nuestro)

De manera que al quedar identificado los préstamos de valores de carácter mutuo como una actividad incidental en el Artículo 54 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, mal puede convertirse en el giro ordinario o habitual de las operaciones de las casas de valores, marginando u omitiendo con ella su Actividad principal, la cual se evidencia en los informes

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, 01 de 04 de 2026

*Melissa J. Abad*  
Secretaría (a) General

Fecha





financieros que la intermediación es mínima, ya que realiza otras actividades incidentales superiores a esta.

Que durante el desarrollo de la actividad de mutuo activo y pasivo, se desarrollaron una serie de irregularidades no concordante con lo especificado dentro de las actividades permitidas y desarrollo adecuado, siendo que la actividad de mutuo activo y pasivo es un préstamo de valor, tal como lo indicó también en su plan de negocio al ser denominado “Préstamo o Mutuo de Valores”

La descripción que mantiene en el plan de negocio aprobado para la fecha de ejecución de esta actividad describe los mutuos de la siguiente manera:

*“Es un préstamo de consumo mediante el cual la institución entrega o recibe en préstamo cierta cantidad de valor nominal de título valores de deuda con la obligación de recibir o entregar al vencimiento del contrato, otros títulos valores de deuda del mismo emisor, especie y calidad como los frutos generados el plazo del préstamo.”*

*Los mutuos de títulos de deuda, tanto activos como pasivos constituyen transacciones centrales de la actividad de una casa de valores en el mercado de capitales ya que son la base de la “liquidez en acciones” y un elemento central en la estructuración de otros contratos de derivados.”*

En el siguiente plan de negocio entregado el 3 de febrero de 2010, en la sección 3.2.1 lo describe como **contrato de préstamo de valores**, de la siguiente manera:

*“Las operaciones de préstamos o mutuos de valores han de realizarse bajo la forma de contratos de préstamos de consumo o simple préstamos regulados en el Código civil; donde la institución puede actuar tanto en calidad de mutuante o prestamista o como en calidad de mutuario o prestatario, siempre que el contrato conste por escrito y especifique las siguientes cláusulas y obligaciones al cargo mutuario.*

- *Obligación de entregar otros tantos títulos del mismo emisor, clase y serie, o su valor de mercado, en efectivo, a la fecha de su vencimiento.*
- *Obligación de pagar un premio o contraprestación por los valores recibidos en mutuo.*
- *El reembolso de los derechos patrimoniales generados por los valores recibidos en mutuo, incluyendo lo correspondiente a dividendos, intereses, amortizaciones, redenciones y cualquier otro derecho inherente al valor objeto del mutuo,*
- *El establecimiento del plazo de vencimiento del contrato.*

Se hace necesario dejar en claro que el préstamo de valor se formaliza en un contrato por el cual el propietario de unos valores les cede estos a un tercero durante un periodo de tiempo limitado, a cambio de una contraprestación, tal como se establece en la Ley del Mercado de Valores, al señalar como actividad incidental la de realizar “préstamos de valores”. Esto de registrarse entonces como “préstamos de valores”, en el estado de cuenta de inversión de los clientes.

No obstante, al revisar la documentación existente en la Casa de Valores PCM, se evidencia en los estados de cuenta de inversión de los clientes, el uso incorrecto del concepto de “préstamos de valores”, ya que se establecen bajo el esquema de mutuo pasivo y mutuo activo en la sección de “Efectivo”, observándose entonces asignaciones en efectivo y cancelaciones en efectivo (foja 472, 1749 y 1754), cuando la esencia económica de los préstamos mutuos es la de solo prestar valores, por lo que en los estados de cuenta de inversión de los clientes sólo debe representarse el título como tal “préstamos de valores”, y en “pago efectivo” recibir o pagar una contraprestación.

En la misma línea de lo anterior se evidenciaban movimientos de efectivo en el estado de cuenta de inversión, sección “efectivo” (foja 472, 1749 y 1754) así como en los estados de

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá 01 de 04 de 2026

Secretaría (a) General

Fuente





cuentas bancarios (fojas 1526, 1527, 1638). Se tiene entonces que el cliente prestamista inicia la transacción al aportar para la ejecución de un mutuo en dinero, y no de valores y esto se ve reflejado en directo hacia la cuenta OMNIBUS, cuando dicha acción no debió realizarse, ya que existía dinero disponible en dicha cuenta. Es decir, para cada mutuo se deposita un dinero.

Por otro lado, al observar los estados de las cuenta de inversión, se identifica que solo se le asigna únicamente el contrato del mutuo a quien aporta el dinero, dejándose por fuera los instrumentos o títulos que trata, ya que son estos los activos individualizados pignorados temporalmente en beneficio de quien aporta, para que se pueda garantizar de forma transparente el cumplimiento de dicha obligación de préstamo, sin embargo el instrumento no se ve reflejado en dicho estado de cuenta.

Por otro lado, dentro de las cancelaciones de mutuos activos del cliente UBP Investment Inc., se evidenció en la sección de "Efectivo" del estado de cuenta de inversión, que ha realizado: Primero: Recibió efectivo para la compra del título y Segundo: Realizó pagos en efectivos para cancelar, cuando en realidad solo debía evidenciarse en efectivo el cumplimiento de la contraprestación en caso de ser préstamo de mutuo valores. (fojas 1749-1754).

En las cuentas contables que reposan a foja 1757, indica que se realizó una compra de título el día 13/07/2017 en la cuenta de efectivo No. 11215020800011 con denominación BANCO ORINOCO N.V.USD CLIENTE por el monto de B/.2,469,527.59 indicativo de una salida de dinero de este cliente, entendiéndose que es para compra de un título denominado EUROPEAN INVESTMENT BANK y una asignación inmediata a la cuenta 12102189600011 denominada portafolio TVD por el monto de B/.2,456,270.51 y un rendimiento por cobrar de 12,986.59, así una pérdida en contrato de compraventa de TVD por B/.270.49. Este asiento también es considerado irregular a esta transacción de mutuo pasivo, toda vez que por un lado, la compra de un título es deducido del valor del monto dado en efectivo, cuando este debe coincidir para la compra exacta del valor título, y el rendimiento por cobrar no puede ser deducido del valor dado en efectivo para la compra, dando a entender que el cliente ha pagado su propio rendimiento. Cabe destacar que las cuentas contables aquí desarrolladas no había una separación absoluta de cliente y de la casa de valores, solo mantenían la cuenta 72 de Corretaje Bursátil (valores), no facilitando su interpretación, por otro lado, este asiento contable de esta transacción no representa su imagen fiel en los estados de cuentas de inversión de UPS Investment Inc., (foja 1749) ya que el rendimiento por cobrar no se desglosa del valor de la compra que indica el estado de cuenta de inversión, que en esencia debe coincidir con los registros contables, es decir los registros contables deben ser coincidentes con lo que se refleja en los estados de cuenta de inversión y viceversa.

Que en la declaración Jurada llevada a cabo por Angely Lineth Rivera Solis, cuya función era de Back Office en PCM, (foja 1574-1579), indicó que los mutuos pasivos y activos, *"eran operaciones que realizaba la casa de valores, recibiendo efectivo de clientes, mutuo pasivo, que luego la casa prestaba a otro cliente, mutuo activo, este último cliente pagaba un interés por el dinero recibido, que se acreditaba al cliente inicial que prestó, deduciendo una ganancia para la casa PLUS por la operación o intermediación. Todo esto sujeto con un título valor que era pactado al momento de la operativa. Los clientes que prestaban eran BOI BANK Y ORINOCO, los clientes que recibían era UPB INVESTMENT Y UCMI que era la UNIDAD CORPORATIVA, creo que la UNIDAD CORPORATIVA era parte relacionada, porque eran firmas donde estaban directores que eran de empresas que eran parte relacionada. Con los mutuos se compraba títulos valores para cartera propia, antes del vencimiento del mutuo se vendía para devolver al cliente."* (el subrayado es nuestro). En la declaración llevada a cabo el día 23 de diciembre de 2021 (foja 1992), señaló que la operativa del mutuo pasivo y en otro contrato con otro cliente se pactaba la operativa del mutuo activo, pero bajo el mismo título. Es decir, se prestaban dinero bajo la compra de un título, que resultaba ser el mismo título.

Que se observaron confirmaciones de operaciones de compra por parte de los clientes que realizaron mutuos pasivos, pero no se observó que la casa de valores reflejara la compra de los títulos en los estados de cuenta de los clientes. (fojas 469 a 606).

Los estados de cuenta del cliente deben ser íntegros y vinculados a los tickets, toda vez que la información a clientela, (tal como lo indica en el código de conducta de PCM en concordancia con el *Acuerdo No. 5-2003 del 25 de junio de 2003*) debe de ser clara,

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 01 de 04 de 2026

*Melissa J. Abad*  
Secretaría (a) General Fecha





*correcta, precisa, suficiente y entregada a tiempo, para evitar su incorrecta interpretación y haciendo hincapié en los riesgos que cada operación conlleva, muy especialmente en los productos financieros de alto riesgo, de forma que el cliente conozca con precisión los efectos de la operación que contrata. Cualquier previsión o predicción debe estar razonablemente justificada y acompañada de las explicaciones necesarias para evitar malentendidos.*

Que los controles internos deben estar dirigidos a proveer una seguridad razonable, salvaguardar los activos y lograr una adecuada organización administrativa y eficiencia operativa, confiabilidad de los reportes que fluyen de los sistemas de información. (el subrayado es nuestro), tal como lo señalan nuestros acuerdos

Para el registro de operaciones *la información que suministren las entidades a sus clientes en relación con las operaciones que, estando en el registro de operaciones, hayan sido contratadas a través de ellas, deberá coincidir con la contenida en dicho registro.* (el subrayado es nuestro)

Un estado de cuenta de cliente de inversión debe manifestar todos los movimientos, tanto el título que se compró para la apertura del mutuo como la venta del título e históricamente mantener estos registros, cosa que no se observó en los estados de cuenta de inversión de estos clientes.

Las obligaciones del intermediario es actuar con diligencia y transparencia en interés de sus clientes. Con este fin se debe disponer de los procedimientos y sistemas necesarios para obtener el mejor resultado posible en la ejecución de las órdenes.

Que a foja 1767, PCM le confirma a los auditores KPMG, OSTOS VELASQUEZ & ASOCIADOS Maracaibo-Venezuela en referencia a Banco Orinoco N.V., con relación a los estados financieros el saldo adeudado por PCM en efectivo, al 31 de diciembre de 2018, era de B/.10,433,000.00 y al 31 de diciembre de 2017 era de B/.15,254,677.78 (foja 1767, 1772) **“Saldo adeudado al 31 de diciembre de 2018 en USD”** detallando los préstamos que PCM mantenían con ellos (fojas 1768, 1773), indicando de esta manera que Banco Orinoco N.V. tenía cuentas a cobrar exigibles a PCM y no a razón de valores sino de efectivo, ya que a foja 1768, describen el número de contrato y no así la descripción de valores nominales por títulos valores.

Que dentro de otras irregularidades que se daba dentro de esta actividad incidental de mutuo, se evidencia en la sección de efectivo, que UBP Investment, Inc., (foja 1754), no mantenía el efectivo correspondiente para cancelar los mutuos, ya que mantenía un saldo inicial en efectivo solamente por el monto de B/.84,461.38, sin embargo se procede a cancelar el mutuo pasivo, el 13 de septiembre de 2018 por (B/.2,470,000.00) y una contraprestación (intereses) por B/.(87,890.83), mostrando finalmente un saldo ficticio positivo por B/.83,020.29 como si estuviera a favor. Esta cancelación no se reflejó como en las otras transacciones en el Banco Orinoco, como entrada producto de una cancelación de un mutuo activo. Se advirtió en vista de cargo que esta falta de efectivo disponible para su cancelación rebaja la cuenta OMINIBUS de manera general, ocasionando faltante a otros clientes al realizar un cuadro por cliente.

Que de esta misma manera se pudo observar en base a la información que muestra el auxiliar de mutuos pasivos el cual se observa a foja 469 del expediente, con fecha al 30 de junio de 2018, y que se refleja a través del Cuadro abajo descrito, que los seis clientes registrados producto de las operaciones de mutuos pasivos, considerando el valor de mercado de las mismas, la fecha del contrato, las fechas de vencimiento y al cotejarlo con los estado de cuenta de estos clientes, no se pudo observar que existieran las transacciones que registran la entrada o compra de los títulos que los clientes prestarían a la casa de valores.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, el 24 de mayo de 2026

Secretaría (o) General





Cuadro No. 12  
 Clientes con Mutuos Pasivo, según Auxiliar de PLUS CAPITAL MARKET INC.  
 Al 30 Junio 2018

Cliente	Fojas	Código del cliente	Título	Valor de Mercado	Fecha de valor	Fecha de Vencimiento
XYZ	514 a 521	ABC004	European Investment Bank	2,448,292.50	12/6/17	26/07/2018
XYZ	522 a 529	ABC004	European Investment Bank	2,417,811.75	13/7/17	06/09/2018
XYZ	530 a 538	ABC004	European Investment Bank	2,592,830.25	31/8/17	30/10/2018
XYZ	539 a 546	ABC004	European Investment Bank	2,568,249.00	16/3/18	10/05/2019
XYZ	547 a 552	ABC004	European Investment Bank	2,550,550.50	3/5/18	27/06/2019
WQT	553 a 560	CCI002	European Investment Bank	2,137,585.50	13/11/17	28/11/2018
WQT	561 a 566	CCI002	European Investment Bank	2,393,230.50	29/12/17	23/01/2019
WQT	568 a 573	CCI002	European Investment Bank	2,396,180.25	17/1/18	21/02/2019
WQT	574 a 581	CCI002	European Investment Bank	2,405,029.50	28/2/18	29/04/2019
ZUZ	506 a 509 y 582 a 587	BBC014	European Investment Bank	1,384,416.00	6/7/18	07/09/2018
RAC	510 a 513 y 588 a 593	CCC008	European Investment Bank	370,685.25	6/7/18	07/09/2018
TMT	594 a 600	CBC002	Treasury vcto 15/04/2019	67,847.01	9/3/18	03/08/2019
TMT	601 a 607	CBC001	Treasury vcto 15/04/2020	11,769.38	9/3/18	03/08/2019
<b>TOTAL</b>				<b>23,744,477.39</b>		

Fuentes:  
 Fojas 469, 506 a 607

Banco Orinoco N.V. y Boi Bank Corporation y UBP Investment Inc., como clientes de **PCM**, abrieron cuenta de inversión según contrato y estado de cuentas de inversión, indicando que transarían montos promedio de B/.10,000,000.00 a través de **PCM** (foja 1041, 1128, 1010, 1024-1035, 1749 y 1754), no reflejaran compra y ventas de valores, para la cual le fue concedida la Licencia como casa de valores a **PCM**, como actividad principal, evidenciando solamente en los estados de cuentas de inversión de estos clientes, entradas en efectivo producto de una cancelación de un mutuo activo, la contraprestación recibida producto del mutuo, la salida de efectivo como transferencia de la cancelación que le hicieron al Banco Orinoco N.V., otra entrada de efectivo que se refleja inmediatamente para el otorgamiento del préstamo. (foja 36, 46, 47, 472, y las indicadas en el cuadro arriba descrito). Solo queda resgistrado el control de los préstamos ofrecidos en efectivo.

Consecuentemente, a esta actividad se evidenció que **PCM**, mantenía contrato con los custodios, EFG Bank, BOI Bank Corp., BOD Banca Universal, Banco del Orinoco N.V, Dinosaur Merchant Bank, All Bank, Interactive Broker, Bancamerica, Commonwealth Bank y Western Unión, sin embargo no se estipulo que los custodia correspondía a cuentas OMNIBUS, no se marcaba la casilla o no existían en otros casos, ninguna sección o redacción que estipulara que dichas custodias correspondieran a cuentas "ómnibus", por lo que los custodios desconocían que los efectivos y valores custodiados pertenecían a terceros. (fojas 282 a 302, 312 a 374). Es importante que los documentos legales sean lo que señalen que es una custodia evitando de esta manera cualquier circunstancias legales y más a la ahora de distinguir en caso de una liquidación de una casa de valores, por lo que es indispensable la separación absoluta que viene desde su origen, en el caso que nos ocupa los contratos de custodias hasta su registros contables, del cual los balances de situación de **PCM**, reportaban que desde los años que inició la operación de mutuos pasivo y activos no mantenían una separación absoluta en cuentas contables, manteniendo cuentas contables con numeración de activo y pasivos propias de la casa de valores que no correspondían a cuentas de orden, lo que no logró que se tuviera un panorama claro de la actividad desarrollada como préstamos de valores de mutuo activo y mutuo pasivo.

La separación absoluta que nos señala la Ley del Mercado de Valores en su Artículo 230 al establecer 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*, en el Acuerdo 5-2003 sobre reglas aplicables a la gestión de cuentas de inversión de los clientes que señala en el Artículo 14, literal f, del numeral 2 que las *casas de valores deberán tener identificado (incluyen los contratos de custodios) en todo momento los valores, efectivo y operaciones en curso de cada cliente y deberán mantenerlo separados de los del resto de clientes y del propio gestor* y en el Acuerdo 2-2011, en su Artículo 21, literal c, del numeral 3, señala que *la casa establecerá un procedimiento interno que permita individualizar contablemente la posición de cada cliente*, todo esto con el fin de salvaguardar los activos, ya que los balances generales solo deben incluir los bienes, valores y obligaciones del ente económico **PCM**, no así cuentas de terceros, no se puede debitar y acreditar cuentas de la casa de valores con cuentas de orden, estos deben ser por separado, este incumplimiento quedó evidenciado en los asientos de diarios proporcionado por la casa de valores así como los balances de pruebas.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
 SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
 Panamá, el 21 de 04 de 2026

Melissa L. Aboud  
 Subdirectora (e) General Fecha





Que dentro de otras de las irregularidades que se daban dentro de esta actividad de mutuo activo y pasivo, también se evidenciaron registros que no son paralelos al Sistema, L.A. Se registraron dos mutuos pasivos negociados con el cliente XXN004 con cuenta No. XX 401, con fecha 7 de agosto de 2018, donde el prestamista es el Banco del Orinoco N.V. y el Prestatario es PCM, los cuales al sumar el monto neto de cada contrato USD 1,589,195.93 más USD 1,010,804.07 dan como resultado los USD 2,600,000.00. En el estado de cuenta de Banco de Orinoco N.V. con fecha 7 de agosto de 2018, el cual se observa a foja 421 del expediente se ve reflejado los dos mutuos, el mutuo Gxxx02 por un valor de USD 1,010,804.07 y el mutuo Txxx15 con un valor nominal de USD 1,589,195.93

En el estado de cuenta del cliente XXN004 con número de cuenta XX401, se observa la salida del efectivo por USD 2,600,000.00 el 7 de agosto de 2018 y el traspaso de fondos fue realizado el día 29 de agosto de 2018, registro que está dentro del mismo mes, pero los mismos deberían de realizarse de manera simultánea y automatizada el mismo día, para un mejor control interno que brinde transparencia, seguridad y eficiencia operativa. (fojas 411, 422)

Que contablemente en L.A. Sistema se rebaja del estado de cuenta el dinero a prestar el día 7 de agosto de 2017 y después se produce el depósito el 29 de agosto de 2018, cuando la transacción contablemente debe ser al revés, siendo que primero hay que esperar que el hecho se dé, es decir se ejecute lo pactado, el dinero primero salga de la otra cuenta y se encuentre depositado para que posteriormente contablemente en la cuenta de inversión se rebaje.

Que la contabilidad debe estar cónsona a la realidad de lo que sucede, no se puede decir que el Banco Orinoco ha otorgado un préstamo a PCM, si este no se ha ejecutado, no se ha materializado.

Que la forma de registros son regulados según lo establecido en el Acuerdo 8-2000 de 22 de mayo de 2000 modificado por el Acuerdo 10-2001 de 17 de agosto de 2001, el Acuerdo No. 7-2002 de 14 de octubre de 2002 y el Acuerdo 3-2005 de 31 de marzo de 2005, las personas registradas o sujetas a reporte ante la Superintendencia deberán estar preparados de conformidad con Las Normas Internacionales de Contabilidad y que así lo manifiesta PCM en sus estados financieros. Por lo tanto *“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.*

Las Normas Internacionales de Información Financieras en su Marco Conceptual, indica en su párrafo 35 lo siguiente:

#### Esencia sobre forma

35. “Si la información sirve para representar fielmente las transacciones y demás sucesos que se pretenden reflejar, **es necesario que éstos se contabilicen y presenten de acuerdo con su esencia y realidad económica, y no meramente según su forma legal.** La esencia de las transacciones y demás sucesos **no siempre es consistente con lo que aparenta su forma legal o trama externa.**” (la negrita y el subrayado es nuestro)

De acuerdo al párrafo anterior se debe registrar bajo su esencia económica es decir de acuerdo a la sustancia que es lo real, tal como indica también la definición de contabilidad realidad económica, y no meramente sobre la forma legal.

En este sentido PCM, no ha recibido el dinero producto de un préstamo en el momento, por tanto, no se puede rebajar del estado de cuenta de inversión de Banco Orinoco, si esto no se ha materializado por ambas partes.

Que en la vista de cargo, también se señaló que existía incongruencias entre lo reportado en el DS-11, y los registros internos de la casa de valores PCM, en cuanto a las cuentas

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
Es fiel copia de su original  
Panamá 21 de 04 de 2026  
*Melina J. A. ...*  
Secretaría (a) General Fecha





de custodia y las actividades de Delivery versus Payment” (Entrega contra Pagos) al 31 de agosto de 2018.

#### Custodios no reportados en el DS-11:

Se pudo observar que los custodios: Bank of America, All Bank, Commonwealth Bank y Western Unión no fueron incluidos en el reporte del DS-11 que fuera entregado a la SMV al 31 de agosto de 2018. A continuación, el siguiente cuadro:

**CUADRO No. 1**  
**Reporte de Custodios de Plus Capital Market Inc.**  
**Al 31 de agosto de 2018**

	DS-11 SERI Informe de Estructura de los Regulados (custodios) foja 7 a 9	Registro interno de custodios de la casa de valores (fojas 10 y 11)
1	EFG Bank	EFG Bank
2	Bank of America	BOI Bank Corp
3	BOI Bank Corp	BOD Banca Universal
4	BOD Banca Universal	Banco del Orinoco N.V.
5	Banco del Orinoco N.V.	Dinosaur Merchant Bank
6	Dinosaur Merchant Bank	All Bank
7	Interactive Brokers	Interactive Brokers
8	Plus Capital Market Dominicana	Bancamerica
9	Privatam	Commonwealth Bank
10	Jefferies LLC	Western Unión

Custodios que no fueron registrados en el informe DS-11

Fuente: fojas 7,8,9,10 y 11

#### Custodios Reportados en el DS-11, pero no incluidos con el registro interno de custodios:

En este mismo cuadro No. 1 se observa, en lo reportado en el DS-11 fueron registrado como custodios Bank of America, Plus Capital Market Dominicana, Privatam y Jefferies LLC, al relacionarlo con el registro interno de custodios que la casa de valores proporcionó, los mismos no aparecen como custodios. Con relación a Plus Capital Market Dominicana, la misma fue reportada en el DS-11 como custodio, más no aparece registrada como custodio en el registro interno que suministrara la casa de valores, a pesar de que el 11 de abril de 2018 se anunciara ante la SMV, su relación comercial con la casa de valores. En el caso de Bank of America, Privatam y Jefferies LLC, son entidades con quien la casa de valores mantiene actividad de “Entrega contra Pago” y no como custodios.

#### Entidades que no fueron incluidos en el reporte Delivery Vs Payment

Las entidades Dinosaur Securities LLC y BOD Valores Casa de Bolsa no fueron incluidos en listado de Delivery vs Payment del DS-11 al 31 de agosto de 2018, tal como se puede observar a foja 8 del expediente, también hacemos mención que Privatam no fue incluido como entidad con quien la casa mantiene actividad de Delivery vs Payment (Entrega contra Pagos) en el DS- 11, el mismo había sido incluido en el listado de custodios del DS -11.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
 SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
 Es fiel copia de su original  
 Panamá, 01 de mayo de 2026  
 Melina Abund  
 Secretaria (a) General Fecha





**CUADRO No.2**

**Cuentas Delivery vs Payment, Plus Capital Market  
Al 31 de agosto de 2018**

	<b>DS-11 SERI Informe de Estructura de los Regulados (custodios) foja 7 a 9</b>	<b>Registro interno de custodios de la casa de valores (fojas 14 ,15 18)</b>
1	Citi Bank NY	Citi Bank NY,
2	GMP Securities	GMP Securities
3	Mercantil Valores (Uruguay)	Mercantil Valores (Uruguay)
4	Banco Votorantim, S.A: (Brasil)	Banco Votorantim, S.A. (Brasil)
5	BAC Florida	BAC Florida
6	Bank of America Merrill Lynch	Bank of America Merrill Lynch
7	Torino Capital LLC	Torino Capital LLC
8	Mora Wealth	Mora Wealth
9	AV Securities	AV Securities
10	Solfin Valores S.A.	Solfin Valores, S.A.
11	Pan America Capital Group Inc.	Pan America Capital Group Inc.
12	LW Casa de Valores S.R.L.	LW Casa de Valores S.R.L.
13	Global Strategic Investment LLC	Global Strategic Investment LLC
14	Avila Capital Markets Inc.	Avila Capital Markets Inc.
15	BCP Securities LLC	BCP Securities LLC
16	Sun Capital	Sun Capital
17	Western Union Business Solutions	Jefferies LLC
18	Jefferies LLC	<b>Dinosaur Securities LLC</b>
19		<b>BOD Valores Casa de Bolsa</b>
20		<b>Privatam</b>

Entes que no fueron registrados como Delivery vs Payment en el DS-11  
Fuente: Información de DS-11, Listado de cuentas de Plus Capital Market y lista de cuentas DVP (Foja 8,10 y 11).

**En cuanto a la diferencia entre el estado de cuenta de custodio en efectivo y el estado de cuenta de custodio en efectivo del sistema tecnológico L.A. Sistema, señalados en la Vista de Cargos,** se indicó que una vez verificados los efectivos en los Estados de Cuenta de Custodios y los efectivos en los Estados de Cuenta de clientes que la casa de valores registra a través del sistema tecnológico L.A. Sistemas, se observó que los custodios All Bank, Bank of America, Banco del Orinoco N.V., BOI Bank Corporation, EFG Bank, Dinosaur Merchant Bank e Interactive Broker, reflejan un monto de efectivo de USD 13,847,764.56, mientras que los montos de efectivo de las cuentas de clientes reflejados en el sistema L.A Sistemas son por la suma de USD 12,887,396.17 que al ser comparado lo registrado por los custodios, resulta en una diferencia de USD 960,368.09 lo cual corresponde, a efectivo no debitado en los custodios, pero si debitado en los estado de cuenta de los clientes. Los mismos se pueden observar a través de los cuadros 3, 4 y 5 a continuación.

Debido a que los estados de cuenta de clientes, es un documento que brinda información a los clientes sobre todos sus movimientos de inversiones, la regla sexta del Modelo de Código General de Conducta de los Mercados de Valores adoptado en el Acuerdo 5-2003 de 25 de junio de 2003 y acogido por PCM en su código de conducta, (información que reposa en los archivos de la SMV), señala que la información que se suministre a los clientes debe ser correcta, precisa y entregada a tiempo con el fin de evitar riesgos y malos entendidos, asimismo el artículo 19 del Acuerdo 5-2003 señala que la casa de valores debe proporcionar información clara y concreta a los clientes de la situación de las cuentas de inversión de valores o de los valores y efectivo depositados.

La mencionada diferencia por USD 960,368.39 que se encuentra a favor de la cuenta de custodios y que se indica que es producto de que en los estados de cuentas de los clientes, la casa de valores realizó cargos y no fueron debitados de las cuentas de los custodios, es porque

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá 01 de 04 de 2026  
*Melvin J. Abad*  
Secretaría General Fecha





PCM debe debitar el efectivo en los estados de cuenta de los custodios el mismo día que debita el efectivo en los estados del cuenta de los clientes en el aplicativo L.A. Sistema, de manera que se puedan seguir los lineamientos del Acuerdo 6-2015 en cuanto a los Sistemas de Control Interno y se mantengan las reglas aplicables a la gestión de cuentas de inversión de los clientes que establece el artículo 14 del Acuerdo 5-2003 del 25 de junio de 2003.

Que si bien es cierto al realizar las conciliaciones bancarias se puede dar diferencias, estas deben ser identificadas, reportadas e integradas al mes siguiente como parte de los controles internos y de esta misma forma se debió entregar al personal de la SMV en su momento. Tener un mayor valor o menor valor en las cuentas de los clientes, es indicativo de un sobrante o faltante y ambas son falta de control a la conciliación del efectivo del cliente, y más si los mismo no se encontraban identificadas en número y detalles.

La diferencia observada de USD 960,368.39 en el estado de cuenta de custodios con respecto a las cuentas de clientes, denota lo contrario a las disposiciones del mencionado acuerdo ya que, al existir dicha diferencia, la casa de valores PCM, ha incurrido en falta de supervisión, control y administración, ya que crea incertidumbre sobre si los estados de cuenta de clientes reflejaban o no cifras reales, por ende, esta situación puede afectar la toma de decisiones de inversión por parte de los clientes. Esta información es indispensable a la vez para comprobar transacciones, controlar mejor el rendimiento del cliente, y se detecta un posible mal rumbo de los saldos, que, si bien este mayor valor se encontraba de más en los custodios, según estado de cuenta, se podría mal interpretar que también le faltaba asignación de dinero a los estados de cuentas de clientes y no así comisiones por rebajar. Por esto es la importancia de mantener conciliada e identificadas las diferencias, pero tanto en monto como conceptualmente.

Durante la inspección realizada el día 16 de marzo de 2021, llevada a cabo durante la etapa de liquidación forzosa, se solicitó los sustentos contables del registro que indican en cuanto a que la diferencia que correspondían a cargos que no fueron debitados de las cuentas de los custodios, sin embargo, mediante nota del 5 de abril de 2021, nos indicaron que solo pudieron encontrar el monto B/.698,733.64, pese a sus continuas revisiones, y las mismas correspondían a atrasos de seis meses, detalladas de la siguiente manera (fojas 1847-1863): (el subrayado es nuestro). Lo cual es inconcebible que las explicaciones sean correspondientes a seis meses de atraso, lo cual es indicativo de falta de revisión y monitoreo por el Ejecutivo Principal.

DETALLE	MONTO
Comisiones por márgenes de enero a agosto de 2018	44,324.17
Historial de facturación de enero a agosto de 2018	154,356.88
Rendimientos bancarios de enero a agosto de 2018	76,439.22
Comisiones por intermediaciones de operaciones de enero a agosto de 2018	423,613.37
Total	698,733.64

**Que con respecto a la diferencia entre lo registrado en cantidades (Q) de títulos valores de los custodios versus las cantidades (Q) registradas en el Sistema L.A., al 31 de agosto de 2018.**

Una vez examinados los estados de cuenta de los custodios de: Banco del Orinoco N.V., con número de cuenta XXXX94, del custodio Dinosaur Merchant Bank con cuenta No. AB X030 y del custodio EFG Bank con cuenta No. XXXXXXXX210, se identificó la cantidad (Q) de 27,000, lo cual está relacionado al registro del título valor República de Venezuela a fecha 15 de agosto de 2018, el cual se observa a foja 264 que está registrado en el custodio EFG Bank con número de cuenta XXXXXXXX210, lo mencionado se observa en los siguientes cuadros:

**CUADRO No. 6**  
**Existencia de diferencia en cantidades (Q) de Custodios Vs registros en Sistema L.A**  
**Al 31 de agosto de 2018**

Fojas	*Cantidades (Q) registrado por los Custodios	** Cantidades (Q) registrado en Sistema L. A.	Diferencia
238,245,264, 265	11,968,500.00	11,941,500.00	27,000.00

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, 01 de 04 de 2026

Secretaría (a) General

Fecha





Fuente:

\* Sumatoria de cantidades (Q) en estado de cuenta de custodios.

\*\*\* Sumatoria de cantidades (Q) registrado en el Sistema L.A.

CUADRO No. 7			
Registro de Cantidad (Q) por custodios (Banco de Orinoco, Dinosaur y EFG Bank)			
Al 31 de agosto de 2018			
	Banco del Orinoco NV.	Dinosaur Merchant Bank	EFG Bank
	Cta. No. XXXX94 (foja 238)	Cta. No. XXXX30 (foja 245)	Cta. No. XXXXXX1210 (fojas 264 y 265)
1	23,500	57,000	27,000
2	175,000	14,500	13,000
3	500,000	5,000	140,000
4	10,000,000	7,000	400,000
5		200,000	109,500
6			97,000
7			200,000
	<b>10,698,500</b>	<b>283,500</b>	<b>986,500</b>
<b>Total de cantidades (Q) de los tres custodios</b>			<b>11,968,500</b>
Cantidad (Q) del Título Valores de la República de Venezuela con fecha de vencimiento del 15 de agosto de 2018			
Fuente: .			
Estado de Cuenta de Custodios, fojas 238, 245, 264 y 265.			

El faltante en cantidades (Q) por 27,000 del cliente No. XXL002 con cuenta No. XX21 fue justificado indicando que por reposar como colateral el título en el custodio EFG Bank, resultó en una diferencia en el valor de mercado del título, que debió ser actualizado a fecha 31 de agosto de 2018 y no en fecha posterior, dicha situación radica en falta de actualización de los registros, lo que afecta a su vez el valor de mercado del título. (foja 264)

Los registros contables deben ir paralelos a lo encomendado en los estados de cuentas del custodio y viceversa, en este caso de mantenerlo en EFG Bank propio hasta que el cliente cancelara el margen que se le ofreció para este título, si es una política de la empresa, ésta debe ir cónsona con los registros contable de L.A. Sistema, lo que indicaron en las declaraciones, que como mejora al sistema, se le solicitarían al proveedor de L.A. Sistema identificar en el estado de cuenta aquellos títulos que son colateral de los préstamos de margen. La contabilidad en la Sistema debe presentar la *imagen fiel de los efectos de las transacciones*, así como los valores actuales a un título.

**Que en la vista de cargo se señaló la falta de registros en portafolio de custodio, el registro de deterioro de préstamo de margen y la falta de reporte en notas a los estados financieros a junio de 2018.**

Con relación a los instrumentos del emisor de la República de Venezuela los cuales ascendía de acuerdo a la información proporcionada por la casa de valores a través del PUC a junio de 2018 a USD 221,883.80 del custodio Dinosaur Merchant Bank del portafolio XX30, se pudo observar lo siguiente: que al cotejarse la conciliación del corresponsal Dinosaur Merchant Bank al cierre de 30 de junio de 2018, de la **cuenta de portafolio propia**, con número XX30 la cual es visible a foja 431 y 432 del expediente, con el estado de cuenta de custodio Dinosaur Merchant Bank del portafolio XX30, que se encuentra a foja 434 del expediente, no se ven reflejados las posiciones de los títulos de la República de Venezuela, lo que indica que estas posiciones no forman parte de ese portafolio propio de PCM al cierre de junio de 2018.

Los mencionados instrumentos de la República de Venezuela se encuentran reflejados en el estado de cuenta del portafolio XX40 de **Dinosaur Merchant Bank clientes**, visible a foja 434 del expediente, correspondientes al mes de junio 2018, registrados como vendidos con valor nominal de USD 498,000 y valor de mercado de USD 135,705.00 y otro instrumento con valor nominal de USD 310,000.00 y valor de mercado de USD 84,475.00, en el estado de cuenta correspondiente al mes de julio de 2018, visible a foja 437, sin embargo están reflejados en el reporte DS-01, junio de 2018, en la sección de carteras y obligaciones propias, visible a foja 449.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, 01 de 24 de 2026

*Melissa J. A. ...*  
Secretaría (o) General Fecha





Como respuesta en su momento la Ejecutiva Principal respondió *“los mismos no se iban a ver reflejados en el estado de cuenta de Dinosaur cuenta propia, ya que el 28 de junio se pactó la venta de estos títulos con fecha valor 2 de julio de 2018. El custodio una vez pactado la venta, procede a retirar los títulos del estado de cuenta. A nivel de sistema LA los mismos permanecen en cartera propia la fecha valor 2 de julio 2018.* Sin embargo, se señala que se pudo constar que al momento que fueron adquiridos estos instrumentos de la cartera de uno de sus clientes se realizó el registro de la compra operativamente en el L.A. Sistema y en el Balance de Prueba, pero no se ejecutó el traspaso de los títulos a la cuenta propia de Dinosaur Merchant Bank portafolio 3030, por lo tanto, los títulos se encontraban en la cuenta de terceros de Dinosaur Merchant Bank portafolio 3040.

PCM, debió actuar con el cuidado y diligencia en sus operaciones, realizando las mismas según las estrictas instrucciones de sus clientes, o en su defecto en los mejores términos y teniendo siempre en cuenta los reglamentos y los usos propios del mercado, así como tomarse la provisiones en el caso de apertura de cuentas contractuales únicas para los fondos o posiciones de múltiples partes (omnibus accounts) existiendo una separación absoluta entre la cuenta propia de la entidad y de sus clientes en la misma cuenta. (Acuerdo 5-2003, Regla Tercera y Artículo 21)

En cuanto al deterioro de los préstamos de margen que **la casa de valores mantenía registrado en el PUC a junio de 2018**, por valor de USD 57,706.41 que corresponden a 5 clientes los cuales están garantizados con títulos valores que registran un valor de mercado de USD 141,592.12 se observó lo siguiente: La casa de valores tiene registrado en su auxiliar de garantías, un valor de mercado de títulos de la República de Venezuela por USD 141,592.12 con intereses de USD 56,280.53, sin embargo, registrados en el PUC como Préstamo de Margen tiene USD 57,706.41 y en el estado financiero al 30 de junio de 2018, se muestra a Costo Amortizado USD 57,706.00 (fojas 444, 609, 1,532). Este cargo formulado fue señalado como respuesta a las observaciones, como un error involuntario al momento de la implementación de las NIIF 9 que se corrigió bajo la autorización de la SMV y se mandó al SERI de manera oportuna. Sin embargo, se le señala que PCM debió cumplir con la NIIF, que son de cumplimiento según lo establecido en el Acuerdo 2-2000 de 28 de febrero de 2000 y el Acuerdo 8-2000 de 22 de mayo de 2000.

**Con relación a la transacción de mutuos activos del cliente XX1001 con cuenta No. XXX002 por la suma de USD 2,650,000.00 con partes relacionadas y que no fueron reveladas en las notas del Estado Financiero Interinos a junio de 2018**, se observó en vista de cargo a foja 447 del expediente, la cancelación anticipada de mutuos activos con fecha de 29 de junio de 2018 del cliente XX1001 por la suma de USD 2,650,000.00, sin embargo, a foja 446 se detalla el traspaso de fondos pendientes de cuenta de cliente a cuenta propia de PCM, con fecha del 30 de junio de 2018 donde indica como total de intermediación USD 4,449,735.95 y en la misma se encuentran incluido la cancelación del mutuo activos por valor de USD 2,650,000.00 lo que muestra que se mantenía pendiente de cobro y de ser transferido a la cuenta bancaria propia. No se identificó en la nota a los Estado Financieros Interino de junio 2018 que esta transacción correspondía a una parte relacionada. (foja 445). Que la Lic. Itzela Chavez, contadora de la empresa, en la pregunta No.14 de su declaración respondió *“Que todos estos registros son automáticos, la asistente Angely Rivera entraba a su módulo y se realizó su modificación para la cancelación en la fecha de vencimiento y contablemente, automáticamente se cerraba la cuenta 131 Activos Financieros Indexados y el dinero entraba al banco. Probablemente se quedó sin redactar la revelación en las notas, si recuerdo que se solicitó un renvío al respecto para subsanar el hecho.”*

Las partes relacionadas deben ser reveladas de Acuerdo a la NIC 24, la identificación de saldos pendientes, incluyendo compromisos, entre una entidad y sus partes relacionadas. La verificación de las partes relacionadas es de gran importancia toda vez que es fundamental para el informe financiero la seguridad de que los estados financieros reflejen los resultados de las sociedades y personas vinculadas, toda vez que la fiabilidad de la información que ha sido suministrada sea suficiente y apropiada y más tratándose de una actividad de mutuo activo y pasivo que se ha desarrollo como parte relacionada de alto riesgo ya que la mayoría de los ingresos provino de esta actividad incidental. Estas revelaciones son importante para los usuarios de los estados financieros a los efectos de minimizar la posibilidad de que la situación financiera, así como el resultado económico, puedan verse afectados como consecuencia de las transacciones realizadas y de los saldos pendientes entre partes relacionadas, así como se ha demostrado en el desarrollo de esta investigación que los

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, 01 de 04 de 2026

*Melissa J. Acosta*  
Secretaría (a) General





financiamientos llamados mutuos activos y pasivos se ha visto beneficiada mejorando las utilidades de la empresa, producto de estas transacciones, las partes relacionadas y que así lo demuestran sus estados financieros para los años en que se desarrolló dicha actividad, consideradas de alto riesgo toda vez que se utiliza la cuenta omnibus y depósitos frecuentes de efectivo bajo el esquema de préstamos de mutuos valores, que en esencia sólo debe ser préstamos de valores.

Que en vista de cargo se señaló que en mes de junio de 2018 no se reportó transacciones por el monto de USD 931,680 a través de el formulario DS-01. Una vez observado el informe mensual de transacciones DS-01 que fuera presentado a la SMV a través del sistema electrónico SERI, para el mes de junio de 2018, y al compararlos con los documentos: la autorización de venta del título, el Deal Ticket, la confirmación de compra del título, y el estado de cuenta del cliente XXP001 con cuenta No. X94 a junio de 2018, para la venta de títulos valores recibidas por la casa de valores PCM se pudo notar que todas las compras de los títulos de la República de Venezuela por cuenta del cliente fueron registradas en el Informe de Transacciones - Globalizado DS-01, no así las ventas, lo señalado se observa a través del siguiente cuadro:

**Autorización de Venta de títulos, cliente XXP001**  
**14 de junio de 2018**

	Títulos Valores	SIN	Valor Nominal	Precio
1	VENZ 8.25%	USP97475AP55	620,000.00	28.95
2	VENZ 11.75%	USP17625AE71	623,000.00	30.15
3	VENZ 9.25%	USP17625AB33	1,000,000.00	28.75

Fuente: Autorización de Venta de Título  
Valores de cliente XXP001, foja 452

Cuadro No. 11							
Transacciones reportadas en el Informe de Transacciones - Globalizados DS-01							
Período del 14 al 18 de junio 2018							
Tipo de cuenta	Fecha de Transacción	Fecha de liquidación	Tipo de Operación	Nombre del Emisor	Valor Nominal *	Precio	Monto del contrato
Por Cuenta de Clientes (XXP001)	14/06/2018	18/06/2018	Compra	Republica de Venezuela	620,000.00	28.95	179,490.00
Por Cuenta de Clientes (XXP001)	14/06/2018	18/06/2018	Compra	Republica de Venezuela	377,000.00	30.15	113,665.50
Por Cuenta de Clientes (XXP001)	14/06/2018	18/06/2018	Compra	Republica de Venezuela	170,900.00	30.15	51,526.35
Por Cuenta de Clientes (XXP001)	14/06/2018	18/06/2018	Compra	Republica de Venezuela	75,100.00	30.15	22,642.65
Por Cuenta de Clientes (XXP001)	14/06/2018	18/06/2018	Compra	Republica de Venezuela	4,000.00	28.75	1,150.00
Por Cuenta de Clientes (XXP001)	14/06/2018	18/06/2018	Compra	Republica de Venezuela	996,000.00	28.75	286,350.00
Cartera y Obligaciones Propias	14/06/2018	18/06/2018	Venta	Republica de Venezuela	75,100.00	30.3	22,755.30
Cartera y Obligaciones Propias	14/06/2018	18/06/2018	Venta	Republica de Venezuela	4,000.00	29.25	1,170.00
Cartera y Obligaciones Propias	15/06/2018	19/06/2018	venta	Republica de Venezuela	170,900.00	30.25	51,697.25
Cartera y Obligaciones Propias	15/06/2018	19/06/2018	venta	Republica de Venezuela	377,000.00	30.2	113,854.00

Fuente: Información obtenida de foja 449  
En este caso, tanto la operación de compra como la de venta, fueron registradas en el DS-01  
\* El cliente XXP001 con cuenta X94 autoriza la venta de los títulos con valor nominal de:  
1.- 620,000.00  
2.- 623,000.00 los cuales están divididos en 377,000.00 y 170,900.00  
3.- 1,000,000.00 los cuales están divididos en 996,000.00 y 4,000.00

Lo que no se llegó a reportar en el Informe DS-01 al mes de junio de 2018 fueron la venta del título de la República de Venezuela, de valor nominal de USD 620,000.00 con un monto de contrato correspondiente a USD 179,490.00 y la venta del título de la República de Venezuela de valor nominal de USD 996,000.00 con un monto de contrato de 286,350.00, lo que hace un total de monto del contrato de USD 465,840.00 que no fueron reportado en el Informe DS-01, a pesar de que las mencionadas ventas se realizaron durante el mismo mes de junio de 2018 como se observa en el estado de cuenta del cliente XXP001 con cuenta No. X94 (foja 449, 453 a 462).

PCM, no reportó en el Informe DS-01 dos transacciones de compras en Cartera y Obligaciones Propias, por el monto de USD 179,490.00 y USD 286,350.00. Estas transacciones correspondían a una autorización del cliente XXP001 para la venta de título valores recibida por PCM, el 14 de junio de 2018.

La falta de registros de las ventas de mencionadas en el párrafo anterior en el Informe DS-01 al mes de junio de 2018, denota falta de control interno, el cual es necesario para mantener la seguridad, transparencia y confiabilidad de la información que se reporta.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá el 21 de 2018

*Melina J. Abad*  
Secretaría (a) General





Que en vista de cargo se realizó cargo en cuanto a la presentación de reportes con información incorrecta en el Formulario DS-02 durante los meses de junio a septiembre 2018 e inconsistencia con respecto al Coeficiente de Liquidez, para los meses de junio y julio de 2018. Con relación a la presentación de reportes con información incorrecta en el formulario DS-02, se pudo observar que la información proporcionada por la casa de valores PCM, correspondiente a los meses de junio a septiembre de 2018, muestra diferencias, específicamente en las cuentas por pagar, los intereses por pagar y los de pasivos exigibles menores a un año.

En cuanto a las cuentas por pagar, se dieron diferencia con respecto al PUC para el mes de junio de USD 38,471.08, en el mes de julio de USD 41,481.02, en agosto de USD 44,259.82 y para el mes de septiembre la diferencia fue de USD 50,093.38, dado que los ingresos diferidos y los otros apartados no fueron incluidos en las cuentas por pagar.

De igual forma las diferencias en cuanto a intereses por pagar en los meses de junio a septiembre de USD 47,753.95 en junio, USD 58,563.77 en julio, USD 58,957.83 en el mes de agosto y USD 66,849.66 para el mes de septiembre.

A través del cuadro abajo descrito, se puede observar que la casa de valores PCM para los meses de junio y julio de 2018 presentó a través del DS-02 un Coeficiente de liquidez del 31.45 % y 30.41% respectivamente, dado el recalcu realizado por la Dirección de Supervisión de Intermediarios el cual arrojó diferencia en los monto de las cuenta por pagar, intereses por pagar y los pasivos exigibles menores a un año que por ende incidió en una diferencia en el total de pasivos exigibles menores a un año conllevando así, a que la casa de valores reflejara un Coeficiente de Liquidez de 28.54% y 22.54% lo que indica que para junio y julio de 2018 no se cumplió con el 30% de coeficiente de Liquidez del total de sus pasivos exigibles menores a un año, tal como lo señala el artículo 13 del acuerdo 4-2011.

CUADRO No. 14						
Totales de de Pasivos exigibles menores a un año e Índice de Liquidez, reportados y recalculados						
Junio y Julio de 2018						
DS-02 Informe de Coeficiente de Liquidez	JUNIO 2018			JULIO 2018		
	Reportado	Recalculo realizado por Supervisión	Diferencia	Reportado	Recalculo realizado por Supervisión	Diferencia
Detalle						
Efectivo	300.00	300.00		300.00	300.00	
*Depósito a la Vista en Bancos - local	77,455.68	77,455.68		60,695.26	60,695.26	
Bancos o Instituciones Financieras Calificados con grado de inversión	502,437.61	502,437.61		502,437.61	502,437.61	
Obligaciones Emitidas por Estados Extranjeros	7,412,889.59	7,412,889.59		5,858,067.55	5,858,067.55	
Valores de un país con grado de inversión	57,706.41	57,706.41		0.00	0.00	
Total de Activos Líquidos	8,050,789.29	8,050,789.29		6,421,500.42	6,421,500.42	
Cuentas por Pagar	114,151.60	152,622.68	-38,471.08	131,868.35	173,349.37	-41,481.02
Intereses por Pagar	557,489.20	509,735.25	47,753.95	644,101.02	585,537.25	58,563.77
Total de Financiamiento Recibidos	3,800,000.00	3,800,000.00	0.00	3,800,000.00	3,800,000.00	0.00
Otros Pasivos Exigibles Menores a un año	21,124,683.67	23,744,477.39	-2,619,793.72	16,540,004.91	23,929,532.91	-7,389,528.00
Total de Pasivos Exigibles Menores a un año	25,596,324.47	28,206,835.32	-2,610,510.85	21,115,974.28	28,488,419.53	-7,372,445.25
Índice de Liquidez	31.45%	28.54%	2.91%	30.41%	22.54%	7.87%

Fuente: Cuadro de Informe de Coeficiente de Liquidez realizado por Supervisión foja 622 PUC al mes de junio 2018, foja 623 a 626 y PUC julio 2018, fojas 627 a 629

Esta omisión de ingresos diferidos y los otros apartados no fueron incluidos en las cuentas por pagar y las diferencias en los intereses por pagar, provocaron que PCM cumpliera con el coeficiente de liquidez para los meses de junio, julio y septiembre de 2018, derivando información falsa en aspecto de importancia en los DS-02, toda vez que una vez recalculado por la Dirección de Supervisión, este quedaría en incumplimiento.

La Ley del Mercado de Valores ha fijado los parámetros necesarios para que una entidad pueda operar al amparo de una licencia de casa de valores, podemos distinguir tres puntos esenciales de estos requerimientos:

- Cumplir con los requisitos de capital neto y de liquidez, que le permita cumplir con las obligaciones asumidas con clientes, acreedores, de acuerdo al riesgo que asuma la casa de valores respecto a sus transacciones.
- Con fundamento en la anterior exigencia, las casas de valores habrán de cumplir con tales requisitos en la forma y frecuencia que prescriba la SMV.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, de 24 de 2016

Melina J. A. [Firma]  
Secretaría (a) General Fecha





La información presentada en la forma y frecuencia que exige la SMV, ha de ser veráz y reflejar la situación real de la entidad que se ampara en la licencia otorgada.

**En vista de cargo se le realizó cargo con respecto a transacciones realizadas por la casa de valores sin las debidas instrucciones de los clientes, ejecución de órdenes y autorizaciones de transacciones por personal que no posee licencia.** Una vez observado cada una de las 17 transacciones correspondientes a mutuos activos y mutuos pasivo del instrumento European Investment Bank que incluía a los clientes BAL, MIL, WQT, NLR ZUZ y RAC se pudo constatar que las mencionadas transacciones fueron realizadas sin las debidas instrucciones de los clientes lo cual es contrario a lo estipulado en el Plan de Negocio de la casa de valores que reposa en los archivos de esta Superintendencia, ya que las cuentas de los clientes son de carácter No Discrecional, no consta las instrucciones directas de los clientes, la casa sólo proporcionó correos electrónicos como instrucciones de los clientes, cuyo remitente no eran los clientes, así como tampoco se pudo comprobar con la información que reposa en el expediente del cliente.

Adicional, de foja 643 a 762 del expediente, se puede observar cada una de las 17 transacciones las cuales conllevan las confirmaciones de Venta, los Deal Ticket Activos, confirmación de Préstamo, Deal Ticket Pasivo, la existencia de correo electrónicos como medios de justificación para ordenar las transacciones. Diez (10) de las diecisiete (17) transacciones se realizaron bajo la orden del señor Leonardo Laviosa, las cuales se encuentra visible a través de los correos electrónicos. El señor Leonardo Laviosa, a la fecha de ejecución de transacciones fungía como Gerente de Banca Internacional, dada esta situación se verificó en los archivos de la SMV si él señor Laviosa contaba con licencia que lo autorizara para realizar dichas funciones, pero se observó que el mismo no se encontraba registrado por parte de esta Superintendencia. (foja 656, 666, 677, 687, 705, 721, 727, 735, 748 y 756 )

Según documentación que reposa a foja 849 a 851, el banco All Bank Corp., mantiene bajo planilla tercerizada a través de la empresa Stratego, al señor Leonardo Laviosa, para prestar servicios de Gerente de Banca Internacional, desde el 1 de enero de 2016. Por requerimiento de PCM de este colaborador, se firma el Acuerdo de Colaboración entre All Bank y PCM de forma tal que el banco cede temporalmente a favor de PCM los servicios del señor Laviosa como servicio tercerizado a través de la empresa **Stratego**, a lo cual se le indicó en vista de cargo que dicha situación no es acorde con el Texto Único del Acuerdo 2-2011 del 1 de abril de 2011, en su artículo No. 9, donde la Superintendencia podrá autorizar que compartan de forma permanente o temporal oficinas, equipo y personal, lo cual deberá ser previamente aprobado por la Superintendencia, sin embargo no consta solicitud de autorización.

**También se pudo corroborar el Acceso al sistema tecnológico que no van acorde a las descripciones de funciones que los usuarios tienen definidos para las posiciones que ejercen y la existencia de algunas cuentas de usuarios que no expiran** y de acuerdo a la documentación recabada, la casa de valores mantiene perfiles y derechos asignados para el acceso y uso de los sistemas LA. Sistemas, a usuario con descripción de funciones que no concuerda con la posición que ejerce, tal fue el caso del señor Leonardo Laviosa, quien en los perfiles que se observan a foja 868 a 878 de este expediente, tiene acceso en el sistema para emitir informes de títulos, generar archivo de títulos, modificar tabla de títulos, entre otros, actividad que es para ser realizada por los corredores de valores con licencia emitida por esta Superintendencia. Adicionalmente se ha indicado a foja 416 que el señor Laviosa apoya a la casa de valores en la creación de títulos en el L.A. Sistema, a lo cual se le señaló en vista de cargo que Conforme al Texto Único del Acuerdo 2-2011 de 1 de abril de 2011, el artículo 9 manifiesta que para mantener la licencia vigente las casas de valores deben contar con los medios tecnológicos y de seguridad que permitan una gestión adecuada de la entidad.

A foja 969 se muestra cuadro donde se indican las fechas de expiración de cuentas de usuarios de dominio:

REPÚBLICA DE PANAMA  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, 21 de 04 de 2016

*Melissa J. Acosta*  
Secretaria (a) General Fecha





FECHA DE EXPIRACION DE CUENTAS USUARIOS DE DOMINIO			
Usuario	Ultimo Cambio de Contraseña	Contraseña Expita	
1 Administrador	11/08/2010	no expira	
2 apino	27/08/2018	09/10/2018	
3 arivera	17/09/2018	30/10/2018	
4 bloomberg	14/09/2018	27/10/2018	
5 consultor365	02/04/2012	no expira	
6 fmietta	18/07/2018		
7 ichavez	20/04/2018	no expira	
8 kosorio	18/09/2018	31/10/2018	
9 khernandez	07/01/2015	no expira	
10 llaviosa	29/08/2018	11/10/2018	
11 ssalcedo	12/09/2018	25/10/2018	
12 smbscan	19/01/2017	no expira	

De acuerdo al cuadro proporcionado por PCM, ciertamente existe falta de expiración de la contraseña de algunos usuarios. Consta a foja a 416 de este expediente que la administradora del L.A. Sistema, era la ejecutiva principal Karina Hernández.

La Ley del Mercado de Valores en su Artículo 76 y 255, es clara en señalar que las funciones de Ejecutivo Principal, corredor de valores o analista se requiere licencia obligatoria, propiciando la seguridad, transparencia y protección del público inversionista. No se podrá contratar ni emplear como ejecutivo principal, corredores de valores o analistas a personas que no posean la licencia necesaria para ocupar el cargo.

Que el señor Laviosa fue contratado para prestar servicios de Gerente de Banca Internacional, se desarrolló en exclusiva para los clientes de la actividad de mutuos expresamente con las partes relacionadas. Las partes relacionadas son consideradas de alto riesgo, ya como se indicó anteriormente, se ha demostrado en el desarrollo de esta investigación que los financiamiento llamados mutuos activos y pasivos se ha visto beneficiada mejorando las utilidades de la empresa, producto de estas transacciones, las partes relacionadas y que así lo demuestran sus estados financieros para los años en que se desarrolló dicha actividad, consideradas de alto riesgo toda vez que se utiliza la cuenta ómnibus y depósitos frecuentes de efectivo bajo el esquema de préstamos de mutuos valores, que en esencia sólo debe ser préstamos de valores, sin embargo las transacciones realizadas en las cuentas utilizadas para manejo del efectivo, demostraban el préstamos de dinero que recibía PCM.

PCM, llevó a cabo la actividad de préstamos de mutuo, que siendo incidental se manejaba como principal y de la cual no cumplía con las características de préstamos de valores, toda vez que se manejaba movimientos de efectivos en las cuentas de custodios de efectivo para la ejecución de dicha actividad y de los cual correspondía el mismo título. El título no se le adjudicaban al cliente relacionado en su momento.

Considerando la omisión de divulgar en los contratos de custodia que eran cuentas omnibus, que la compra/venta de título objeto de préstamos de valores a través de los mutuos pasivos y mutuos activos no se reflejó en los estados de cuenta de inversión correspondientes, no se evidenció compra y venta de títulos como el ejercicio propio de la actividad del mercado de valores, en la cuenta de inversión de algunos clientes solo se reflejaba una actividad de préstamos de efectivo y cancelaciones de estos préstamos sin mantener el efectivo correspondiente ocasionando faltante en otros clientes, es indicativo que PCM, en situaciones mencionadas no ejerció la actividad del mercado de valores para la cual le fue concedida la licencia de Casa de Valores, sin embargo, ejerció la actividad de otorgamiento de préstamos de efectivo entre clientes que resultaron ser partes relacionadas, no reportadas en el plan de negocio y que las cancelaciones de estos préstamos se dieron sin tener el dinero disponible rebajando la cuenta omnibus, tampoco se reflejó al cliente que lo prestaba (Banco Orinoco N.V.), poniendo en riesgo la cuenta en general de los clientes.

## V. CRITERIO DE LA SMV PARA LA IMPOSICIÓN DE LA SANCIÓN

**Gravedad de la infracción.** Se ha comprobado que PCM incurrió en:

**Infracción muy grave** Artículo 269, numeral 1, literal c y g, numeral 4, literal f, se encuentra facultada para imponer una o más de las sanciones que se detallan en los Artículos 272.

REPÚBLICA DE PANAMA  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original.

Panamá, el 21 de mayo de 2026

Melissa A. Abood  
Secretaria (o) General Fecha





En concordancia con:

- Artículo 54 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, que señala como actividad permitida. La persona a quien la Superintendencia otorgue Licencia de Casa de Valores sólo podrá dedicarse al negocio de Casa de Valores, salvo en el caso de bancos o administradores de inversiones.
- Artículo 55 (Requisitos de capital neto y de liquidez), del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999.
- Artículo 13 (Coeficiente de Liquidez de la Casa de Valores) del Acuerdo No. 4-2011 del 27 de junio de 2011.

**Infracción grave** Artículo 270, numeral 2, literal a, b y c, se encuentra facultada para imponer una o más de las sanciones que se detallan en los Artículos 273.

En concordancia con:

1. Artículo 14 (Reglas aplicables a la gestión de cuentas de inversión de los clientes), numeral 2, literal f, Artículo 19 (Información a clientes), Regla Tercera (Cuidado y Diligencia) Regla Sexta (Información a la clientela) numeral 1 y 3 del Acuerdo 5-2003 de 25 de junio de 2003
2. Artículo 9. (Requisitos para mantener la Licencia vigente), numeral 1, 15 y 16, Artículo 21. (Registro de las operaciones efectuadas a través de corresponsalías o relaciones con Casas de Valores o intermediarios extranjeros) numeral 3, literal b del Acuerdo No.2-2011 del 11 de abril de 2011.
3. Regla Tercera (Cuidado y Diligencia), Artículo 6 (Contenido de las órdenes sobre valores), Artículo 9 (registro de operaciones) numeral 6, Artículo 14 (Reglas aplicables a la gestión de cuentas de inversión de los clientes), numeral 1, artículo 19 (Información a clientes), del Acuerdo 5-2003 de 25 de junio de 2003.
4. Artículo 1 (Carácter Supletorio) del Acuerdo No. 8-2000 del 22 de mayo de 2000
5. Artículo 76, (Licencia obligatoria), del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999.

**Infracción leve** descrita en el Artículo 271 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, se encuentra facultada para imponer una o más de las sanciones que se detallan en los Artículos 272

En concordancia con lo establecido las siguientes normas:

- Artículo 34, numeral 1 y 4 del Acuerdo 6-2015 de 19 de agosto de 2015, que se relaciona con Sistema de Control Interno.
- Artículo 9 (registro de operaciones) numeral 6, Artículo 14 (Reglas aplicables a la gestión de cuentas de inversión de los clientes), literal f, artículo 19 (Información a clientes), regla sexta (información a la clientela) numeral 3 del Acuerdo 5-2003 de 25 de junio de 2003.
- Artículo 34, numeral 1 y 2 del Acuerdo 6-2015 de 19 de agosto de 2015, que se relaciona con Sistema de Control Interno
- Artículo 9 (Requisitos para mantener la Licencia Vigente), numeral 6 y 8 del Acuerdo 2-2011 de 1 de abril de 2011.

En cuanto a la **amenaza o daño causado e indicios de intencionalidad**, podemos indicar que **PCM**, quien mantiene licencia de Casa de Valores, permitió la realización de actividades que escapan del giro de las que son autorizadas en el mercado de valores, utilizando los esquemas que existían para la gestión de cuentas de inversión y cuentas en custodios, ejecutando la actividad de préstamos entre cliente bajo el bosquejo de préstamos mutuos de valores entre partes relacionadas, desde 2017 hasta su intervención, constituyéndose en una amenaza a la actividad bursátil que regula la SMV, siendo que **PCM**, se ha visto beneficiado,

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 01 de 04 de 2026

Secretaría (a) General





mejorando las utilidades de la empresa, producto de esta transacciones entre partes relacionadas y que así lo demuestran sus estados financieros para los años en que se desarrolló dicha actividad, consideradas de alto riesgo toda vez que se utiliza la cuenta omnibus y depósitos frecuentes de efectivo bajo el esquema de préstamos de mutuos valores, que en esencia sólo debe ser préstamos de valores, la cual constituye una actividad incidental y no principal. Los clientes que otorgaban los préstamos, nunca se evidenció que se ejerciera la actividad principal, sino la de generar el otorgamiento de préstamos, cosa que también se refleja en los resultados económicos de la empresa. En los estados de cuenta de inversión del cliente quien representaba una parte relacionada en el desarrollo de un mutuo activo para PCM, reflejaba cancelaciones de mutuos en efectivo sin mostrar disponibilidad de efectivo, mostrando saldos ficticios finales a favor de B/.83,020.29

Así mismo permitió que se vulnerara los controles internos de la entidad, dirigidos a proveer una seguridad razonable, la salvaguarda de los activos de los clientes, confiabilidad de los reportes que fluyen de los sistemas de información. Esta vulnerabilidad se dirigió a mantener contratos con custodios sin estipular que los contratos correspondían a cuenta OMNIBU, registros de mutuos pasivo que no eran paralelo al sistema, advirtiendo la ejecutiva principal que el motivo es que no se podía estar realizando movimiento con frecuencia entre cuentas, se reportaban incongruencia en el DS-11 custodios que no fueron incluidos en el DS-11, así como otros reportados en el DS-11 que no se mantenían en el control interno de PCM, se presentaban diferencias en cuenta de custodio de efectivo versus el sistema de registro operacional y contable "LA Sistema" por montos significativos de B/.960,368.08 indicando la Ejecutiva que eran comisiones y otros cargos, pero que no fueron evidenciados a través de explicaciones numéricas y que en inspección en la etapa de liquidación en aras de encontrar dichas explicaciones, no se pudo encontrar dicha diferencias debido a que correspondían a atrasos de meses, transacciones de mutuos activos con partes relacionadas que no fueron reveladas en las notas de los estados financieros, no se reportó en el DS-01 transacciones de ventas de títulos valores por el monto significativo de B/.931,680, para el cálculo del coeficiente de liquidez, se dejaron de computar pasivos desde el mes de junio a septiembre 2018, mostrando índices más alto de liquidez, que una vez recalculado por la Dirección de Supervisión de Intermediarios, este quedaría en incumplimiento, se ejecutaron transacciones sin la debida instrucción de los clientes, ejecución de órdenes y autorizaciones de transacciones por personal que no posee licencia, contratada exclusivamente para el manejo de los mutuos con partes relacionadas, siendo esto un manejo de alto riesgo en la actividad bursátil.

En cuanto a la **capacidad de pago** de la Casa de Valores PCM, resulta necesario valorar sus estados financieros para determinar el monto de la multa a aplicar, siendo necesario ponderar el último informe de Estado Financiero al 31 de marzo de 2019 y denotándose que la misma cuenta con un capital de trabajo de B/.7,114,087 con lo que dispone la empresa en activos líquidos para el desarrollo de las operaciones y para el pago de sus obligaciones a corto plazo, así como también la razón corriente es de 1.34, indicativo que la empresa tiene suficientes activos líquidos en el balance y que por cada dólar de deuda, tiene 1.34 al 31 de marzo de 2019 de dólares en activo líquido para hacerle frente a las obligaciones a corto plazo, contablemente registran una ganancia neta de B/.1,835,235 en el Estado de Resultado, sin embargo en la actualidad la empresa se encuentra en liquidación Forzosa mediante Resolución No. SMV-568-19 de 19 de diciembre de 2019.

**Duración de la conducta.** La duración de la conducta tal y como se pudo advertir, tiene su génesis desde el año 2017 en que PCM, recibe y otorga préstamos tanto bajo el esquema de préstamos mutuos de valores, generando ingresos superiores a la actividad principal.

En cuanto a la **reincidencia del infractor** podemos mencionar que no existe registro en la SMV sobre hechos similares que hayan conllevado infracciones cometidas por **Plus Capital Market, Inc.** anteriormente.

En mérito de lo expuesto y basado en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, el suscrito, **Superintendente de la Superintendencia del Mercado de Valores,**

#### **RESUELVE:**

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá 01 de 04 de 2026

Melicia J. Abroad  
Secretaría (a) General Fecha





**PRIMERO:** IMPONER multa administrativa por la suma de CINCUENTA MIL BALBOAS (B/.50,000.00), a Plus Capital Market, Inc. sociedad inscrita en el Registro Público de Panamá en la Ficha N° 668647, Documento 1612484 desde el 13 de julio de 2009, con licencia de casa de valores mediante Resolución CNV-77-10 de 12 de marzo de 2010. En Liquidación Forzosa mediante Resolución No. SMV-568-19 de 19 de diciembre de 2019.

**SEGUNDO:** REMITIR las comunicaciones pertinentes a fin de que se haga efectivo el cobro de las multas impuestas y se haga la publicación en gaceta oficial según lo establecido en la Ley.

**TERCERO:** ORDENAR la publicación en Gaceta Oficial del presente acto administrativo, en cumplimiento del Artículo 272 de la Ley del Mercado de Valores, una vez se encuentre ejecutoriado.

**CUARTO:** Contra esta Resolución cabe el recurso de reconsideración y/o apelación, que deberá ser interpuesto y sustentado dentro de los 5 días hábiles siguientes a la fecha de su notificación.

**FUNDAMENTO DE DERECHO:** Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 1999 y Ley 38 de 31 de julio de 2000.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE,

*Julio Javier Justiniani*  
**JULIO JAVIER JUSTINIANI**  
SUPERINTENDENTE

mag/EDT

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
Es fiel copia de su original  
Panamá 01 de 04 de 2026  
*Melissa S. Abood*  
Secretaría (a) General

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
REPÚBLICA DE PANAMÁ  
A los VEINTIDOS (25) días del mes de Febrero  
dos mil VEINTIDOS (2022)  
a las diez (10:00 a.m.) notifique  
al señor (a) Ramphis Espino  
Que antecede.  
El notificado (s). [Signature]





**REPÚBLICA DE PANAMÁ**  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

RESOLUCIÓN N°. SMV- 243-22

De 28 de Junio de 2022

El Superintendente

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

**CONSIDERANDO:**

**I. ANTECEDENTES**

Que a través de la Resolución SMV-304-21 de 14 de junio de 2021, se dio formal apertura al procedimiento de régimen sancionador en contra del Asesor de Inversiones **ATIVA CAPITAL, S.A.** (en adelante **ATIVA**), su Ejecutivo Principal **JOSELÍN IVÓN AVILES RODRÍGUEZ** (en adelante **JOSELÍN AVILES**), su Oficial de Cumplimiento **ANIBAL DE LA OSSA**. En adición, mediante Resolución SMV-548-21 de 17 de diciembre de 2021, se incorporó a la señora **ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZÁLEZ** (en adelante **ROIMARLYS CHIRINOS**) (fs. 190-191). En estas resoluciones se delegó a la Dirección de Investigaciones Administrativas y Régimen Sancionador (en adelante **DIARS**) para desarrollar todas las diligencias en dicha investigación.

Lo anterior, tuvo como fundamento una serie de aspectos fácticos y jurídicos derivados del régimen de supervisión de esta Superintendencia, a través de diligencias de averiguación previa e inspecciones realizadas, como seguimiento a hechos que podrían ser infracciones a la Ley del Mercado de Valores, en el sentido a saber:

- En las oficinas de **ATIVA** operaban otras dos empresas las cuales eran **EURO AMERICA MARKETS LTDA.**, y **1 PRIME OPTIONS**.
- La esposa del señor **RAFAEL NIETO**, antiguo presidente de la empresa **ATIVA**, la señora **ROIMARLYS CHIRINOS**, paso a adquirir la propiedad de los activos de la empresa.
- **ATIVA** es un "Introducer Broker" de otro bróker extranjero de contratos por diferencia (CDF) de nombre **PEPPERSTONE**.
- **ATIVA** está constituida solamente por tres personas: **JOSELIN AVILÉS**, Ejecutiva Principal, **ANÍBAL DE LA OSSA**, Oficial de Cumplimiento y **VANESSA VELÁSQUEZ**, Analista.
- Las empresas **EURO AMERICA MARKETS LTDA.**, y **1 PRIME OPTIONS**, están bajo **ATIVA TRADE**.

Este regulador pudo observar personas que no formaban parte de **ATIVA** en las instalaciones de dicho Asesor de Inversiones, a lo cual el sujeto regulado indicó que **COMMERCIAL SERVICES & SOLUTIONS**, comparte espacio con ellos en virtud de una relación formalizada legalmente a partir del día 01 de noviembre de 2020, por un contrato de comodato no oneroso.

**II. GENERALES DE LOS SUJETOS INVESTIGADOS**

1. **JOSELIN IVÓN AVILÉS RODRÍGUEZ**: mujer, panameña, cedula 8-522-1555, con licencia de Ejecutivo Principal No. 640, expedida a través de Resolución SMV-569-17 de 13 de octubre de 2017.
2. **ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZÁLEZ**: mujer, de nacionalidad venezolana, mayor de edad, con identificación personal E-8-165150, persona sin licencia registrada por esta Superintendencia.
3. **ATIVA CAPITAL, S.A.**: Sociedad panameña inscrita en el Registro Público de Panamá, en la Sección Mercantil, con ficha 764559, documento 2145618, con licencia de Asesor de Inversiones otorgada mediante Resolución SMV-155-2014 de 28 de marzo de 2014.

a  
e





### III. PODERES DE REPRESENTACIÓN

En cuanto a las personas vinculadas, **ROIMARLYS CHIRINOS**, y **ATIVA CAPITAL, S.A.**, reposa poder especial a favor de la firma forense **OPTIMATES LEGAL AGENCY**, con domicilio en el distrito de Panamá, corregimiento de Bella Vista, El Carmen, calle David De Castro, P.H. Mercansa, piso 3, oficina 11, correo electrónico [info@optimateslawyers.com](mailto:info@optimateslawyers.com) (fs. 5 y 145). En cuanto a la señora **JOSELÍN AVILÉS**, se encuentra debidamente representada por el licenciado Janio Luis Lescure Sánchez, abogado en ejercicio, con domicilio en el corregimiento de Bella Vista, calle 55, Obarrio, PH SFC, piso 30, ciudad de Panamá, teléfonos 226-8676 y 6617-6556, correo electrónico [bufetelescure@gmail.com](mailto:bufetelescure@gmail.com) (fs. 254-255).

### IV. ETAPAS EVACUADAS DENTRO DEL PROCEDIMIENTO

Considerando el artículo 262 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, fueron evacuadas las etapas del procedimiento sancionador en el siguiente sentido:

- Se desarrolló e instruyó el procedimiento sancionador, lográndose incorporar las diligencias adelantadas en las averiguaciones previas e inspecciones realizadas en el Asesor de Inversiones **ATIVA**, que derivaron en hechos relacionados a la presente investigación (fs. 1-197), dentro de las cuales se observa la Resolución SMV-548-21 de 17 de diciembre de 2021, la cual incorporó a la señora **ROIMARLYS CHIRINOS** (fs. 190-191). Todos estos elementos llevaron a que se procediera a la estructuración formal de la Vista de Cargos N°1 de 6 de enero de 2022 (fs. 198-208), siendo vinculados el Asesor de Inversiones **ATIVA**, la Ejecutivo Principal la señora **JOSELIN AVILÉS** y la señora **ROIMARLYS CHIRINOS**. En cuanto a la vinculación del Oficial de Cumplimiento, fue admitida solicitud de proceso simplificado por lo cual su situación jurídica es absuelta mediante resolución distinta.
- En el período de pruebas los apoderados legales de **ATIVA** y de la señora **ROIMARLYS CHIRINOS**, mediante escrito denominado Contestación de Vista de Cargos (fs. 233-252), adujeron además las siguientes pruebas, las cuales fueron admitidas en su totalidad:
  - I. Original de declaración notarial de fecha 3 de febrero de 2022 ante el Notario Segundo de Circuito de Panamá de **ROIMARLYS CHIRINOS**, con un sobre anexado al documento debidamente cerrado con los sellos de la Notaría, que según el contenido de la declaración jurada contiene un USB, COLOR ROJO CON GRIS, DT101 G2, de 8 G.
  - II. Original de Declaración Notarial de fecha 3 de febrero de 2022 ante el Notario Segundo de Circuito de Panamá de **ROIMARLYS CHIRINOS** por medio de la cual se certifica la presentación de documentos impresos que contienen intercambios de comunicación vía correo electrónico (comunicado y leído).
  - III. Original de memorándum del Comité de Auditoría y Control Interno 2021-004 de fecha 9 de agosto de 2021, sobre el acceso a expedientes de clientes, firmado por los miembros del Comité.
  - IV. Copia simple de correo de fecha de 9 de diciembre de 2021, enviado por esta Superintendencia a **JOSELIN AVILES**, Ejecutiva Principal de **ATIVA**.
    - En la Fase de Alegatos, fueron presentados estos en el siguiente contexto:
      - o **ATIVA** y **ROIMARLYS CHIRINOS**, a través de la firma forense **OPTIMATES LEGAL AGENCY (OLA)**, sostuvo dentro de sus planteamientos que (fs. 308-314):
        - Conforme su criterio con la prueba audible presentada en la fase de pruebas se demuestra que las manifestaciones del denunciante, a través de un correo electrónico con “comentarios” que adolecen de pruebas y asidero jurídico ha sido el engranaje para desatar una investigación administrativa a la vez que despliega el acoso y las amenazas a las cuales estuvo expuesta su poderdante la señora **ROIMARLYS CHIRINOS**, entre otras aseveraciones, como la utilización de agresiones verbales y otras por parte del prenombrado en detrimento de su patrocinada.
        - Añaden que, mediante la prueba notariada presentada, consistente en el intercambio de comunicación vía correo electrónico y el memorándum del Comité de Auditoría y Control Interno 2021-004 de fecha 9 de agosto de 2021, sobre el acceso a expedientes de clientes, firmado por los miembros del Comité, se demuestra que el correo enviado a esta Superintendencia por el señor **ANÍBAL DE LA OSSA**, en su calidad de Oficial de Cumplimiento del Asesor de Inversiones, contradice que el prenombrado afirmase que no tenía manejo de la información interna de la Asesora. En este orden, afirman que mediante el memo indicado se dejó constancia que se le hizo llegar a la Ejecutivo Principal la señora **AVILÉS**, una nota de fecha 28 de junio de 2021 (la cual se negó a recibir físicamente) en donde se le solicitaba la llave para el acceso completo y sin restricciones a los expedientes de

g

2

El





clientes, lo cual no ejecutó, repercutiendo esto, según comunican, con lo dispuesto en la norma vigente.

Conforme lo anterior, establecen que tanto **ROIMARLYS CHIRINOS** como la entidad **ATIVA**, no han contrariado la Ley del Mercado de Valores, haciendo hincapié en que la señora **CHIRINOS** no ha obstaculizado ni entorpecido ni usurpado funciones de Ejecutiva Principal, sentido en el cual resaltan que solamente ha cumplido con su cargo de presidenta del Comité de Auditoría Interna.

- Finalmente, en su Informe de Consideración Final, la DIARS, estimó que existen hechos probados en la investigación administrativa de la siguiente forma:
  - o **ATIVA**: Omitió y retardó información requerida por esta Superintendencia al no haberse remitido en tiempo oportuno los temas vinculados a la entidad EURO AMERICA MARKETS LTDA., y en ese mismo sentido, que otra información vinculada a la entidad no fue proporcionada aún cuando el Oficial de Cumplimiento ANÍBAL DE LA OSSA, había comunicado que reposaba en **ATIVA**. Adicionalmente **ATIVA** compartía espacio físico con otra entidad, lo cual no fue autorizado ni puesto en conocimiento de esta Superintendencia, atentando contra la confidencialidad de la información y documentación del Asesor de Inversiones y sus clientes.
  - o **JOSELIN AVILÉS**: Es un hecho cierto que la señora **AVILÉS** no ejecutó las gestiones necesarias en su rol de Ejecutivo Principal de **ATIVA**, para que la Superintendencia obtuviese la información requerida en tiempo oportuno, a partir de su rol con responsabilidades claves en el negocio, contando con la licencia que le obliga a supervisar que el Asesor de Inversiones cumpliera con los mandatos de Ley. También se estima probado el hecho que la Ejecutivo Principal permitió el uso compartido no autorizado de oficinas con la entidad **COMMERCIAL SERVICES & SOLUTIONS**, en consecuencia, su permisividad puso en peligro la seguridad y confidencialidad de información y documentación.
  - o **ROIMARLYS CHIRINOS**: Realizó funciones en **ATIVA** que podrían representar injerencias en los roles claves tanto del Ejecutivo Principal y del Oficial de Cumplimiento, al quedar restringidos a las autorizaciones emanadas de la señora **CHIRINOS**, conforme las constancias del presente *dossier* administrativo, donde tanto el Oficial de Cumplimiento ANÍBAL DE LA OSSA como la Ejecutivo Principal **JOSELÍN AVILÉS**, manifestaron limitantes en su gestión producto de la intervención de la señora **CHIRINOS**.

#### V. POSTURA DE LA SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

A través de Vista de Cargos #1 del 6 de enero de 2022, se procedió a la vinculación del Asesor de Inversiones **ATIVA**, su Ejecutivo Principal **JOSELIN AVILES**, y a la señora **ROIMARLYS CHIRINOS**, por posibles infracciones a la Ley del Mercado de Valores, cada uno conforme su rol al establecerse de la siguiente guisa:

- **POSIBLE INFRACCIÓN**: Respecto al Asesor de Inversiones **ATIVA**, su Ejecutivo Principal **JOSELIN AVILÉS** y su Oficial de Cumplimiento **ANÍBAL DE LA OSSA**, por omitir, retardar y/o negar, información respecto a requerimientos realizados por esta Superintendencia lo cual podría traducirse en una infracción muy grave de acuerdo con el artículo 269, numeral 1, literal g, del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999.
- **POSIBLE INFRACCIÓN**: Respecto a la señora **ROIMARLYS CHIRINOS**, ya que podría haber incurrido en el ejercicio de funciones de Ejecutivo Principal, las cuales son detalladas en el Acuerdo 5-2014, al reflejarse una injerencia en el rol del personal Ejecutivo con licencia del asesor de inversiones **ATIVA**, lo cual podría ser una infracción muy grave de acuerdo con el artículo 269, numeral 1, literal e, del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, en concordancia con el artículo 255 del texto indicado.
- **POSIBLE INFRACCIÓN**: Respecto al Asesor de Inversiones **ATIVA**, infracción leve conforme el artículo 271 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, en concordancia el Acuerdo 01-2015, y la consecuente responsabilidad de su Ejecutivo Principal **JOSELIN AVILÉS**, en cuanto al Acuerdo 05-2014, por la deficiencia en la confidencialidad y seguridad de la información de sus clientes.

9  
3  
EJ





Cabe anotar que, en la mencionada Vista de Cargos fueron desarrollados los conceptos en los cuales se encuentran vinculadas las personas previamente descritas y la posible infracción en la cual incurrieron. De manera tal que sobre **ATIVA** y la señora **JOSELIN AVILÉS**, se destacan como posibles infracciones, las siguientes:

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

1. La persona natural o jurídica que realice o intente realizar alguno de los siguientes actos:

...

g. Omita, retarde o niegue proporcionar información sin causa justificada, o proporcione datos falsos a la Superintendencia en el marco de un requerimiento escrito, una inspección o una investigación realizada por esta.

...”

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

Ahora bien, en cuanto a la señora **ROIMARLYS CHIRINOS**, se le vinculó con lo siguiente:

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

1. La persona natural o jurídica que realice o intente realizar alguno de los siguientes actos:

a.

...

b.

...

c.

...

d.

...

e.

Actividades y conductas descritas en el Título XI de este Decreto Ley.

f.

...

g.

...”

El anterior artículo en concordancia con lo siguiente:

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

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

Tampoco se podrán realizar ofertas públicas de valores sin el registro requerido por la Ley del Mercado de Valores (el resaltado y subrayado es nuestro).”

Corresponde entonces el análisis de los hechos que han sido vertidos en el trayecto del procedimiento sancionador y que una vez agotados han llevado a determinar la existencia o no de las infracciones a la Ley del Mercado de Valores previamente esgrimidas.

Siendo así, puede colegir esta Autoridad que existen coincidencias entre los hechos que vincularon al procedimiento sancionador tanto al Asesor de Inversiones **ATIVA**, así como a su Ejecutivo Principal, la señora **JOSELIN AVILÉS**.

Bajo ese prisma, es un hecho cierto e innegable dos supuestos que han sido debatidos previamente:

1. Que el señor **ANIBAL DE LA OSSA** fue consultado por esta Superintendencia en cuanto a la existencia de información registral o de constitución formal de la entidad **EURO AMERICA MARKETS, LTDA.** (fs. 141, pregunta 7), al igual que fue cuestionado sobre la identificación de los beneficiarios finales de la mencionada entidad, adquiriendo la obligación de presentar dicho expediente a esta Superintendencia. **Sin embargo, dicha entrega no se realizó.** Respecto a la omisión de entrega, el señor **DE LA OSSA** indicó que se debió a:

“La documentación la he solicitado a la Ejecutivo Principal, quien me indicó que debía solicitarla a la señora **ROIMARLYS (sic.) RAQUEL CHIRINOS**. La señora **RAQUEL** me indicó que aún yo no le había entregado copia de la entrevista, ya que confundió la solicitud de cuestionario en una inspección, con la entrega del documento que se ha solicitado por mi





entrevista, se le aclara que las cosas no son las mismas y que esta información se debía entregar el día 12 de julio que ya era una prórroga adicional al tiempo que se nos había ofrecido (fs. 144-145)".

Consta en ese orden, que el 09 de julio de 2021, desde un correo identificado como el del señor DE LA OSSA, se hizo el requerimiento de documentación registral, de identidad, dignatarios y directores de la entidad EURO AMERICA MARKETS LTDA. El correo descrito se encuentra dirigido a [rchirinos@ativatrade.com](mailto:rchirinos@ativatrade.com) y [javiles@ativatrade.com](mailto:javiles@ativatrade.com), correspondiente a la señora **CHIRINOS** y la señora **AVILÉS** respectivamente (fs. 147).

2. Por otro lado, la Dirección de Supervisión de Intermediarios en seguimiento a inspección vinculada a la presente investigación, requirió a través de su Ejecutivo Principal la señora **AVILÉS**, en las fechas entre el 6 de julio de 2021 y el 26 de julio de 2021 (fs. 167-169), información que en reiterados correos fueron peticionados, no obstante, consta que esto fue absuelto hasta el día 18 de octubre de 2021.

Como corolario de lo expuesto, incluso la DIARS en el marco de una inspección realizada en las instalaciones de **ATIVA** en presencia de los señores **ANDRÉS RODRÍGUEZ**, **JOSELÍN AVILÉS** y **ANÍBAL DE LA OSSA**, hizo requerimiento respecto a documentación de la misma entidad **EURO AMERICA MARKETS LTDA.**, y respecto al contrato de trabajo del señor **ANDRÉS RODRÍGUEZ** (presente en la diligencia), no obstante, es de anotar que la información tuvo que ser entregada con posterioridad, cuando a juicio de esta Superintendencia, estando tanto el Oficial de Cumplimiento, como el Ejecutivo Principal presentes en la diligencia, no debería ser documentación que requiera mayores formalidades y tiempo para su entrega.

Respecto a la dilación en la entrega de la documentación, la firma de abogados **OPTIMATES LEGAL AGENCY**, alega que el Comité de Auditoría de **ATIVA** hizo requerimiento de las llaves a la Ejecutivo Principal **JOSELÍN AVILÉS** para tener acceso completo a los expedientes de clientes, negándose a lo solicitado, sin embargo, más allá de los argumentos esgrimidos, la documentación no fue entregada en los términos de la Ley del Mercado de Valores, siendo ese el hecho y no las dificultades o discrepancias que tuvieron a lo interno, el factor determinante de la infracción.

Los organismos de supervisión son las entidades de carácter estatal que tienen por fin realizar la inspección, la vigilancia y el control del sistema financiero para garantizar la transparencia de las operaciones y la confianza del público en las entidades financieras (Córdoba, 2015)<sup>1</sup>. Por ello, estos organismos son dotados de las herramientas jurídicas que le facilitan hacer efectivo su rol de fiscalización, ya que sería ilusorio su papel, si no tuviesen la capacidad de contar con métodos que le permitan ejercer su potestad coercitiva. Por tal razón, la Ley del Mercado de Valores de Panamá consigna la obligación de sus regulados e incluso de sujetos no regulados relacionados a posibles violaciones a nuestro ámbito de aplicación, de suministrar los requerimientos de esta Superintendencia y a *contrario sensu*, de sancionar el incumplimiento oportuno ante la ausencia de lo solicitado.

Ciertamente, está acreditado que la señora **JOSELÍN AVILÉS** como Ejecutivo Principal era la persona que, conforme el artículo 49, numeral 21, en concordancia con el Acuerdo 05-2014, tenía responsabilidades claves en el negocio, dentro de ellas hacer cumplir los requerimientos de la SMV, con la diligencia debida, en consecuencia, al igual que **ATIVA**, que como persona jurídica queda sujeta al artículo 10, numeral 16 del Acuerdo 01-2015, es decir, cumplir con la Ley del Mercado de Valores y sus Acuerdos, tenían la obligación de remitir en tiempo oportuno los requerimientos que le fuesen realizados por esta Superintendencia, por lo cual existe una infracción muy grave, por omitir y retardar información sin causa justificada dentro del marco de un requerimiento realizado por esta Superintendencia, lo cual se encuentra descrito en el artículo 269, numeral 1, literal g, del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999.

<sup>1</sup> Manuel, Osorio (2000). Diccionario de Ciencias Jurídicas, Políticas y Sociales.: Editorial Heliasta, Argentina.

Q  
5





Ahora bien, por cuestión del seguimiento a las posibles infracciones donde son señalados tanto el Asesor de Inversiones **ATIVA** como la Ejecutivo Principal **AVILÉS**, tenemos una segunda infracción que se planteó en la Vista de Cargos.

Producto de las inspecciones realizadas en **ATIVA**, pudimos percatarnos de la presencia de personas que no eran propiamente personal del Asesor de Inversiones, a lo cual **ATIVA** indicó que **COMMERCIAL SERVICES & SOLUTIONS**, comparte espacio con ellos en virtud de una relación formalizada legalmente a partir del día 01 de noviembre de 2020 (fs. 42). Lo anterior en virtud de un contrato que denominan de comodato no oneroso (fs. 11-15), el cual permite a **COMMERCIAL SERVICES & SOLUTIONS**, hacer uso de las instalaciones que no son comunes, lo cual estaba proyectado hasta el 01 de noviembre de 2021.

Lo anterior, a todas luces, es incompatible con nuestra legislación, ya que como ha sido planteado en reiteradas ocasiones, en el Acuerdo 01-2015, artículo 10, numeral 6, se plasmó de la siguiente guisa:

**“Artículo 10:**

...  
6. Mantener oficinas, en local de categoría comercial, en la República de Panamá; que permitan la efectiva administración y dirección del Asesor de Inversiones, así como la seguridad y confidencialidad de información y documentación de sus clientes. En caso de que el Asesor de Inversiones sea una entidad afiliada o subsidiaria de un grupo económico, la Superintendencia podrá autorizar que compartan de forma permanente o temporal oficinas, equipo y personal, lo cual deberá ser previamente aprobado por la Superintendencia. La Superintendencia instruirá a través de circulares las condiciones mínimas que deberán tener las oficinas del Asesor de Inversiones”.

De tal manera, la infracción de tal norma tiene su origen en el hecho que **ATIVA**, no cumpliera con el mandato previsto y actuase con la permisividad que suponía una violación a la seguridad y confidencialidad de la información y documentación del sujeto regulado. Sin embargo, no se puede soslayar que esto, es producto de acciones de personas naturales que no tomaron las previsiones pertinentes y que como sujetos obligados debían prever que el Asesor de Inversiones no vulnerara la Ley del Mercado de Valores, en este caso la señora **AVILÉS** quien incumplió, al permitirlo y no actuar conforme sus responsabilidades descritas en el artículo 18 del Acuerdo 05-2014, en el sentido que detallamos:

**“Artículo 18. (Responsabilidades del Ejecutivo Principal)**

Toda persona natural designada para ejercer el cargo y desempeñar las funciones de ejecutivo principal debe cumplir las siguientes responsabilidades claves sin limitar:

1. Velar por que la entidad con licencia expedida por la Superintendencia para la cual labora, cumpla los requisitos exigidos para conservar y mantener su licencia, de conformidad con la Ley del Mercado de Valores y sus Acuerdos.
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.

...  
(El resaltado y subrayado es nuestro).”

Siendo así, se halla probado el incumplimiento de los Acuerdos indicados por lo cual existe tanto por parte de **ATIVA** como de la señora **JOSELÍN AVILÉS**, infracción del artículo 271 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999:

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

Ahora bien, tenemos el caso de la señora **ROIMARLYS CHIRINOS**. Respecto a ella se destaca que:

8  
6





En inspección realizada por esta Autoridad, se cuestionó al Oficial de Cumplimiento, el señor DE LA OSSA y a la Ejecutivo Principal la señora AVILÉS, respecto a alguna documentación que respaldara la relación del señor ANDRÉS RODRÍGUEZ con ATIVA, a lo cual indicaron que la relación del señor RODRÍGUEZ con la entidad es reciente, y que la documentación la mantenía la señora ROIMARLYS CHIRINOS, lo cual como consta en el presente expediente impidió la entrega inmediata de la documentación.

- En la misma diligencia se solicitó documentación respecto a la entidad EURO AMERICA MARKETS LTDA., a lo cual la respuesta de la señora AVILÉS, como Ejecutivo Principal fue que dicha documentación se encontraba bajo custodia de la señora ROIMARLYS CHIRINOS, por lo cual la harían llegar con posterioridad (fs. 62).
- Situación análoga ocurrió cuando el señor ANÍBAL DE LA OSSA, a partir de diligencia realizada por esta Superintendencia para la fecha del 06 de julio de 2021, según reposa de foja 144 a 148, se comprometió a la entrega de la documentación en el plazo de dos días hábiles (fs. 145), a lo cual se le otorgó incluso una prórroga adicional, no obstante, el señor DE LA OSSA, aportó correo fechado 9 de julio de 2021, dirigido a [rchirinos@ativatrade.com](mailto:rchirinos@ativatrade.com) y a [javiles@ativatrade.com](mailto:javiles@ativatrade.com), donde solicitó se le suministrara la información requerida por esta Superintendencia, siendo el correo [rchirinos@ativatrade.com](mailto:rchirinos@ativatrade.com) correspondiente a la señora CHIRINOS (fs. 147-148).
- Esta Superintendencia consultó al Oficial de Cumplimiento en cuanto a la no entrega de la documentación, a lo cual indicó que la información la solicitó a la Ejecutivo Principal. Según manifestó el señor DE LA OSSA, se le contestó que la información debía solicitarla a la señora CHIRINOS (fs. 145).
- Consta que el denunciante, hizo saber que la señora CHIRINOS quedó a cargo de la empresa ATIVA CAPITAL, S.A. (fs. 128), adicionando que era la dueña y encargada de la administración lo cual corroboró en entrevista el señor ANDRÉS RODRÍGUEZ.

Teniendo esta base, podemos indicar que en virtud del principio de libertad probatoria se permitió como prueba de los apoderados de ATIVA y la señora CHIRINOS, un audio donde la voz que se escucha hace alusión al nombre de RAQUEL, a su vez se identifica como MATÍAS RIESCO. Del contenido de lo indicado se desprende con meridiana claridad que no estamos ante el estadio para dilucidar la existencia o no de conflictos entre dichas partes que no tienen incidencia en el mercado de valores. Así, al contrario de como se ha venido estructurando, el objeto de estudio nuestro es si existen elementos o no para determinar si se realizan por parte de la señora CHIRINOS actuaciones que requieren licencia basados en diversos elementos probatorios allegados a la presente investigación, conforme se observa en incisos anteriores.

Es propio advertir que, el propósito del Comité de Auditoría conforme el Acuerdo 06-2018, es la evaluación, vigilancia y monitoreo permanente del sistema financiero, contable y operativo de la entidad regulada y supervisada, así como la verificación de los criterios del auditor externo que debe ser contratado por esta, de conformidad con la reglamentación vigente, y en el seguimiento de los procesos y metodologías de evaluación de los sistemas de control interno.

Se desprende de la normativa que es un comité que pretende o tiene por objeto mejoras en los procesos de calidad respecto al negocio que ofrece el sujeto regulado sobre la base de controles internos adecuados y un impacto a su vez en los temas de riesgo y prevención, no precisamente la atención de los requerimientos de esta Superintendencia ya que para estos propósitos la Ley del Mercado de Valores ha establecido los Ejecutivos claves para dicha comunicación.

Establecido ello, esta Superintendencia ha tenido intermediación directa con el hecho que tanto el Oficial de Cumplimiento como la Ejecutivo Principal de ATIVA, no pudieron atender en debida forma, requerimientos directos de esta Superintendencia sobre documentación que más allá de ser parte de los procesos de auditoría, deben estar a su vez a disponibilidad de estas personas que, precisamente, están obligadas a responder ante los requerimientos directos de esta Autoridad. Como consecuencia lógica, si el acceso a esta documentación que debe ser propia del rol de estas personas reguladas, se encuentra bajo la disposición y orden de un tercero que no cuenta con la licencia para estos propósitos, ni la calidad de sujeto regulado para efectos de comunicación con

7  
EJ





esta Superintendencia, estamos ante un ejecutivo con funciones claves en el negocio, que actúa al margen de preceptos como los establecidos en el artículo 18, ordinales 1, 2, 3 y 10 del Acuerdo 05-2014, lo cual se traduce en funciones propias de un Ejecutivo Principal por parte de la señora **CHIRINOS**, quien no cuenta con la licencia correspondiente, incurriendo de esta manera en una infracción directa a los contenidos del artículo 269, ordinal 1, literal e del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, en concordancia con el artículo 255 de dicha excerpta legal, es decir, infracción muy grave, por la realización de actividades sin licencia.

#### **VI. CRITERIOS DE ESTA SUPERINTENDENCIA PARA LA IMPOSICIÓN DE LA SANCIÓN**

En cuanto a los criterios para la imposición de la multa, el artículo 265 de la Ley del Mercado de Valores, requiere se tomen en cuenta los siguientes aspectos:

- En cuanto a **JOSELIN AVILES** y **ATIVA**, respecto a la gravedad de la infracción, debemos señalar que nos encontramos ante una infracción muy grave y una infracción leve por vulneraciones a la Ley del Mercado de Valores, por otro lado, no se aprecia una afectación directa a clientes, sino que versan sobre incumplimientos de obligaciones respecto a este ente Regulado. Por su parte, la señora **ROIMARLYS CHIRINOS**, es investigada por una infracción muy grave, donde tampoco se observan indicios de afectación directa al público inversionista.
- En este orden, por todos los vinculados, no hubo amenaza más allá que a la correcta operatividad del sujeto regulado financiero, en consecuencia, según las constancias no hubo daños directos a terceros. Estamos ante circunstancias que pueden ser mitigadas por el sujeto financiero regulado y fiscalizado.
- Los hechos objeto de análisis han sido evidentemente realizados de manera consciente y voluntaria por **JOSELIN AVILES**, **ATIVA** y **ROIMARLYS CHIRINOS**, toda vez que no se aprecia constancia que limite su capacidad de comprensión y actuación en este sentido, al contrario, cuentan con la preparación académica pertinente y en el caso de **JOSELIN AVILES** y **ATIVA** con licenciada para el ejercicio de su rol en el mercado de valores panameño.
- No se aprecia que la señora **JOSELIN AVILES** y **ROIMARLYS CHIRINOS** hayan sido objeto de sanción previa por parte de esta Superintendencia por lo cual no podemos señalar que son reincidentes, además que conforme consta en el expediente, su duración dentro de la casa de valores **ATIVA** a partir de los hechos objeto de investigación no es significativa e involucran en gran medida, un ejercicio en el período público y notorio de la pandemia por COVID-19. En cuanto a **ATIVA**, podemos señalar que la entidad ha sido reincidente en infracciones a la Ley del Mercado de Valores, tal y como consta en los registros siguientes:

- Resolución No. SMV-10-2020 del 16 de enero de 2020, sanción por el monto de B/. 5,000.00.
- Res. SMV-408-19 de 09 de octubre de 2019, sanción por el monto de B/. 1,500.00.
- Res. SMV-61-20 de 19 de febrero de 2020, sanción por el monto de B/. 8,000.00 y adicional, por el monto de B/. 5,000.00 por infracción a la Ley 23 de 2015.

En mérito de lo expuesto y basado en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, el suscrito, **Superintendente de la Superintendencia del Mercado de Valores**,

#### **RESUELVE:**

**PRIMERO:** **SANCIONAR** administrativamente con multa por la suma de **cinco mil balboas (B/.5,000.00)** a **JOSELIN IVÓN AVILÉS RODRÍGUEZ**, mujer, panameña, cedulada 8-522-1555, con licencia de Ejecutivo Principal No. 640, expedida a través de Resolución SMV-569-17 de 13 de octubre de 2017, por omitir y retardar, información respecto a requerimientos realizados por esta Superintendencia lo cual constituye una infracción muy grave de acuerdo con el artículo 269, numeral 1, literal g, del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, y por otro lado, por la infracción leve respecto a la negligencia en el ejercicio de sus responsabilidades conforme lo establece el artículo 18, ordinales 1 y 2 del Acuerdo 05-2014, al





permitir y además no poner de conocimiento a la autoridad el hecho que el Asesor de Inversiones **ATIVA** compartía oficinas con otra entidad, atentando en contra de la confidencialidad que debe tener este sujeto regulado.

**SEGUNDO:** **SANCIONAR** administrativamente con multa por la suma de **siete mil quinientos balboas (B/.7,500.00)** a **ATIVA CAPITAL, S.A.**, sociedad panameña inscrita en el Registro Público de Panamá, en la Sección Mercantil, con ficha 764559, documento 2145618, con licencia de Asesor de Inversiones otorgada mediante Resolución SMV-155-2014 de 28 de marzo de 2014, por omitir y retardar información respecto a requerimientos realizados por esta Superintendencia lo cual constituye una infracción muy grave de acuerdo con el artículo 269, numeral 1, literal g, del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, y por otro lado, por la infracción leve respecto a la negligencia en el ejercicio de sus responsabilidades conforme lo establece el artículo 10, ordinal 6 del Acuerdo 01-2015, al permitir el hecho que como Asesor de Inversiones, se compartieran oficinas con otra entidad, atentando contra la confidencialidad que debe tener este sujeto regulado.

**TERCERO:** **SANCIONAR** administrativamente con multa por la suma de **cinco mil balboas (B/.5,000.00)** a **ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZÁLEZ**, mujer, de nacionalidad venezolana, mayor de edad, con identificación personal E-8-165150, persona sin licencia registrada por esta Superintendencia, por incumplimiento al artículo 269, numeral 1, literal e del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, en atención a lo preceptuado en el artículo 255 de la mencionada norma, es decir, realizar actividades prohibidas, al caso, funciones propias de Ejecutivo Principal en el Asesor de Inversiones **ATIVA**.

**CUARTO:** **PONER EN CONOCIMIENTO** que, de conformidad con lo establecido en el artículo 272, numeral 4, del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, la sanción será publicada en Gaceta Oficial.

**QUINTO:** **CONCLUIR** el procedimiento sancionador respecto a **ATIVA CAPITAL, S.A.**, **JOSELÍN IVÓN AVILÉS RODRÍGUEZ** y **ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZÁLEZ**.

**SEXTO:** **REMITIR** las comunicaciones pertinentes, a fin de que se haga efectivo el cobro de la multa impuesta.

**SÉPTIMO:** **PONER EN CONOCIMIENTO** que, de conformidad con lo establecido en los artículos 22 y 23 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, 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:** Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, Decreto Ejecutivo 126 de 2017 y sus reformas, Ley 38 de 31 de julio de 2000.

**NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE,**

*J. Javier Justiniani*

**JULIO JAVIER JUSTINIANI**  
Superintendente

EDT/or

REPÚBLICA DE PANAMÁ

~~SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES~~

De foja 1 a foja: 9

Es copia auténtica de su Original

Panamá, 01 de abril de 2026

*Melina A. ...* fecha:

9 Ed





**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
REPÚBLICA DE PANAMÁ**

A los 3 días del mes de: agosto  
de dos mil 2022 a las 3:10 pm.  
le fue notificado al señor (a) Lucio Mora  
con correo electrónico para notificaciones lmh@  
optimaterasur.com la actuación que antecede.  
El notificado: [Signature]

ATIVA CAPITAL, SA  
ROMARLYS RAQUEL CHIRIVOS GONZALEZ

**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
REPÚBLICA DE PANAMÁ**

A los 27 días del mes de: Octubre  
de dos mil 2022 a las 10:46 a.m.  
le fue notificado al señor (a) Josefin Arce  
con correo electrónico para notificaciones [Redacted]  
la actuación que antecede.  
El notificado: [Signature]

**REPÚBLICA DE PANAMÁ**  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

Hoja 1 a foja: 9  
Es copia auténtica de su Original

Panamá, 01 de abril de 2026  
Melina S. Abad  
Fecha:





REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Resolución No. SMV-112-23  
(De 30 de marzo de 2023)

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

CONSIDERANDO:

Que el artículo 2 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores (en adelante Texto Único), establece las facultades de las que goza la Superintendencia del Mercado de Valores para garantizar su autonomía.

Que el Artículo 14 del Texto Único, establece que dentro de las atribuciones del Superintendente se encuentra el ejercer las demás atribuciones que la Ley del Mercado de Valores y otros ordenamientos le señalen.

Que la firma OPTIMATES BARRISTERS NETWORK presentó formalmente Recurso de Apelación el día 19 de diciembre de 2022, en contra de la Resolución SMV-397-22 de 2 de diciembre de 2022, que rechazó de plano por extemporáneo el Recurso de Reconsideración contra la resolución SMV-243-22 de 28 de junio de 2022, que impuso sanción a la sociedad ATIVA CAPITAL, S.A., a ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZALEZ y JOSELIN IVÓN AVILÉS RODRIGUEZ, como resultado del procedimiento de régimen sancionador promovido mediante Resolución SMV-304-21 de 14 de junio de 2021.

Que la Resolución SMV-397-22 de 2 de diciembre de 2022, fue notificada a la firma OPTIMATES BARRISTERS NETWORK, el 14 de diciembre de 2022.

Que, en el recurso de apelación, el recurrente en el hecho segundo alega que esta Superintendencia "...se limita a plantear una defensa extemporánea de la señora ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZALEZ...", sin embargo, es importante mencionar, que se llegó a esta conclusión, no solo enfocados en la forma, sino también en el fondo, tomando en cuenta las alegaciones y solicitudes hechas dentro del recurso de reconsideración, que arrojaron las siguientes consideraciones:

- La Resolución SMV-243-22 de 28 de junio de 2022, por la cual se sanciona a ATIVA CAPITAL, S.A., a ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZALEZ y JOSELIN IVÓN AVILÉS RODRIGUEZ, fue notificada al apoderado de ATIVA CAPITAL, S.A. y ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZALEZ, el 3 de agosto de 2022. Por otra parte, a JOSELIN IVÓN AVILÉS RODRIGUEZ, se le notificó de la misma Resolución, el 27 de octubre de 2022.
- El apoderado especial de ATIVA CAPITAL, S.A. y ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZALEZ, contaban con 5 días hábiles para recurrir la Resolución SMV-243-22 de 28 de junio de 2022, que tomando en cuenta la fecha de su notificación, este término vencía el 10 de agosto de 2022. En el expediente consta que, no se presentó recurso alguno, por lo que las sanciones impuestas a ATIVA CAPITAL, S.A. y ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZALEZ quedaron debidamente ejecutoriada y en firme, sin que estas puedan ser revocadas y/o modificadas.
- El 7 de noviembre de 2022, la firma de abogados OPTIMATES BARRISTERS NETWORK, presentó recurso de Reconsideración en contra de la Resolución SMV-243-22 de 28 de junio de 2022, en dicho escrito, la firma de abogados indica que, dicho recurso es presentado en representación de ATIVA CAPITAL, S.A., a ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZALEZ y JOSELIN IVÓN AVILÉS RODRIGUEZ, y como ya hemos explicado, las sanciones interpuestas a los 2 primeros, se encontraban en firme.
- Al analizar el fondo del recurso, nos percatamos que no se presentan elementos nuevos, ni se debate sobre los hechos existentes en el expediente, que haga plantearse a esta autoridad, la modificación y/o revocación de la sanción de la señora JOSELIN IVÓN AVILÉS RODRIGUEZ, a quien si le asistía su derecho de reconsiderar la sanción impuesta. Por otra parte, en este recurso se presentó un testimonio para excluir de responsabilidad a la señora ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZALEZ, y tal como quedo plasmado y explicado en la Resolución SMV-397-22 de 2 de diciembre de 2022, la señora ROIMARLYS RAQUEL



REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 21 de 04 de 2026

Melissa I. A. [Signature]  
Secretaría (a) General Fecha





CHIRINOS GONZALEZ pudo exponer su defensa en cada una de las etapas procesales detalladas para este tipo de procesos, establecidas en el Decreto Ejecutivo No. 126 de 16 de marzo de 2017.

- Tomando en cuenta lo solicitado en el recurso de reconsideración, en lo concerniente a la exclusión de la señora ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZALEZ y lo alegado con respecto de la presentación del testimonio a favor de esta, la Superintendencia concluyó que le termino para recurrir de la señora JOSELIN IVÓN AVILÉS RODRIGUEZ, se utilizó para la defensa de ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZALEZ, y que la señora JOSELIN IVÓN AVILÉS RODRIGUEZ no ejerce de forma efectiva su derecho a recurrir la sanción impuesta a ella, puesto que sobre los hechos y el supuesto agravio que pudo producir la resolución sobre esta, nada se solicitó.

Que el Artículo 172 de la Ley 38 de 31 de julio de 2000, establece lo siguiente:

*“Artículo 172. La autoridad de primera instancia será la competente para decidir si el recurso interpuesto es o no viable, para lo cual deberá determinar si el apelante está legitimado legalmente para recurrir; si la resolución o acto impugnado es susceptible del recurso; y si éste fue interpuesto en término oportuno.*

*Si el recurso es concedido, la autoridad deberá señalar el efecto en el que lo concede; y, en caso contrario, deberá exponer en la respectiva resolución la causa o causas por las que no concedió el recurso.”*

Que atendiendo lo dispuesto en el Artículo 172 antes citado, esta Autoridad señala, que el recurso presentado por la firma OPTIMATES BARRISTERS NETWORK, en representación de ATIVA CAPITAL, S.A., ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZALEZ y JOSELIN IVÓN AVILÉS RODRIGUEZ, no es viable, puesto que el acto impugnado no es susceptible del recurso de apelación; en vista que en la Resolución SMV-397-22 de 2 de diciembre de 2022, se determinó que había precluido el derecho de recurrir y, por ende se comunicó que con dicha Resolución se agota la vía gubernativa, tal como quedó plasmado en el resuelto Segundo, por lo tanto, el suscrito, Superintendente del Mercado de Valores,

#### RESUELVE:

**PRIMERO:** RECHAZAR el recurso de apelación interpuesto por la firma OPTIMATES BARRISTERS NETWORK, actuando en su condición de apoderados especiales de ATIVA CAPITAL, S.A., ROIMARLYS RAQUEL CHIRINOS GONZÁLEZ Y JOSELÍN IVÓN AVILÉS RODRÍGUEZ, en contra de la Resolución No. SMV-397-22 de 2 de diciembre de 2022, en vista que el acto impugnado no es susceptible del recurso de apelación, por no cumplir con lo normado en el artículo 172 de la Ley 38 de 31 de julio de 2000.

**SEGUNDO:** COMUNICAR que la presente Resolución regirá a partir de su notificación y que con la misma se agota la vía gubernativa.

**FUNDAMENTO LEGAL:** artículo 22 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 y Ley 38 de 31 de julio de 2000.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE,



*Julio Javier Justiniani*

**JULIO JAVIER JUSTINIANI**  
Superintendente

ZLI/Rs

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá 01 de 04 de 2026

*Melvin J. ...*  
Secretaría General

Fecha



SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
 REPÚBLICA DE PANAMÁ

Los 11 días del mes de: abril

a las dos mil 23 a las 3:30 pm.

se fue notificado al señor (a) LUCIO MOYA

con correo electrónico para notificaciones info@  
optimatosbanister.net la acusación que antecede.

Notificado: En representación legal de  
ACTIVA CAPITAL RAQUEL CHIRINO, TOSY RAQUEL

*[Firma manuscrita]*

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
 SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá 04 de 4 de 2026

*[Firma manuscrita]*  
 Secretario (a) General



**REPÚBLICA DE PANAMÁ**  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**



REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

RESOLUCIÓN N° SMV-347-22

Es fiel copia de su original  
Panamá, el 14 de octubre de 2022.  
*Melissa Alford MGA*  
Secretaria (a) General Fecha

De 14 de octubre de 2022

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

**CONSIDERANDO**

**I. ANTECEDENTES**

La Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante SMV) ordenó el inicio de un procedimiento sancionador mediante Resolución SMV No. 523-19 de 27 de noviembre de 2019 a **PANACORP CASA DE VALORES, S.A.**, (en adelante **PANACORP**) y al señor **ALCIDES CARRION**, presidente, directivo, accionista e integrante de múltiples comités de la casa, por presuntas violaciones a la Ley del Mercado de Valores.

Los hechos sujetos a investigación se derivan de la inspección ordinaria efectuada en las oficinas de la casa de valores **PANACORP**, efectuada el 30 de enero al 27 de junio del año 2019 en el cual se detectaron una serie de irregularidades operativas.

Concluida la fase de instrucción del procedimiento administrativo sancionador, se emitió Vista de Cargos con fecha de 8 de octubre de 2021 el cual fue notificada el 14 de octubre a **PANACORP** y **ALCIDES CARRION**. (fj. 6806 - 6838)

Los investigados presentaron en tiempo oportuno sus escritos de pruebas, representados por el licenciado **ALEXS SUGASTY**, quien incluyó declaraciones, peritajes, inspecciones y documentos con sus respectivas traducciones, según lo establecido por ley. (fj.6856 – 7575)

Cumplido los términos correspondientes, así como las notificaciones requeridas, **PANACORP** a través de su apoderado legal presentó alegatos finales (fj. 7076 – 7093)

**II. IDENTIFICACIÓN DEL SUJETO VINCULADO EN LA INVESTIGACIÓN**

**PANACORP CASA DE VALORES, S.A.**, sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, registrada con Ficha/Folio 529897, documento REDI 970351, de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá, titular de licencia de casa de valores expedida por la Superintendencia en Resolución CNV No.75-2008; representado por el licenciado **ALEXS SUGASTY**, de la firma de abogado **QUIJANO & ASOCIADOS**.

**III. DESARROLLO DE LAS ETAPAS DEL PROCEDIMIENTO SANCIONADOR**

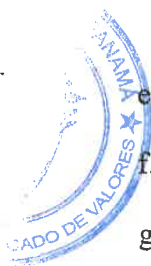
A continuación, se detallan los principales elementos que fueron recabados durante las diversas etapas del procedimiento sancionador.

**Fase de Instrucción**

1. Providencia del 18 de diciembre de 2020 (fj. 73 a 76) que incorpora documentos recabados de las inspecciones realizadas a **PANACORP** desde el 20 de enero al 27 de junio del 2019 cuyas principales piezas se detallan a continuación:
  - a. Acta de reunión **ALCIDES CARRIÓN** y **ERWIN THOMAS**, en el que se manifiesta la selección de clientes y no existencia de contrato. (fj. 77-78)
  - b. Entrevista de **ALCIDES CARRIÓN** del 10 de junio del 2019 que indica su injerencia con los préstamos de margen y los intereses. (fj. 81).
  - c. Solicitud de Información donde se reflejan préstamos de margen otorgados por la Casa de Valores. (fj.84)
  - d. Respuesta de la Casa de Valores en la que se indica que **ALCIDES CARRIÓN**, está facultado para emitir instrucciones, con relación a Banque Heritage S.A. (fj. 85)

GJ





- c. Solicitud de Traspaso de Portafolio a DINOSAUR MERCHANT BANK, instrucciones, rubrica similar a la de **ALCIDES CARRIÓN**. (fj. 95)
  - f. Contrato de suscripción de acciones firmadas por **ALCIDES CARRIÓN**. (fj. 96-99)
  - g. Correo electrónico mediante el cual se le solicita a Alcides Carrión, instrucción confirmación de una transacción de índole operativa. (fj. 100 -102)
  - h. Transferencias de fondos, autorizadas por **ALCIDES CARRIÓN** relacionadas a transacciones operativas de la Casa de Valores (MUTUO ACTIVO). (fj. 103)
  - i. Correo electrónico en el cual **ALCIDES CARRIÓN** establece intereses en operaciones de la casa. (fj. 105)
  - j. Correo remitido por **RAUL LALIN**, (corredor de valores) solicitando desembolso a **ALCIDES CARRIÓN**, por transacciones operativas de la Casa. (fj. 107)
  - k. Correo electrónico donde consta solicitud de Daisy Altuve para la aprobación de **ALCIDES CARRIÓN** de envíos de fondo de Casa de Valores. (fj. 108 reverso)
  - l. Transferencias de fondos a nombre de **ALCIDES CARRIÓN** y correos electrónico autorizando transacciones operativas de la Casa de Valores (MUTUO ACTIVO). (fj. 109 a 117)
  - m. Contrato de corretaje firmado entre **ALCIDES CARRIÓN** en representación de la casa de Valores y un cliente. (fj. 118)
  - n. Certificación de préstamo participativo emitida por **ALCIDES CARRIÓN** en nombre de **PANACORP**. (fj. 119)
  - o. Matriz de Calificación de Riesgo en la que consta funciones supervisoras por parte de **ALCIDES CARRIÓN**. (fj. 120)
  - p. Correo electrónico remitido a **ALCIDES CARRIÓN**, notificando envíos de fondos de cancelación de pasivos y cierre de cuenta de BCN Financial. (fj. 140)
  - q. Solicitud de transferencia de fondos, por retiro de fondo por vencimientos de títulos valores, en la que firma autorizada se aprecia rubrica similar a la de **ALCIDES CARRIÓN** y titulado con el nombre del mismo. (fj. 141)
  - r. Comité de auditoría en la que cuenta la participación de **ALCIDES CARRIÓN** en su calidad de Invitado. (fj. 143)
  - s. Observación hecha por la SMV que indica que las facultades del presidente de la Junta Directiva deben ser ajustada para que no pueda tener mando y jurisdicción sobre los servicios ofrecidos a los clientes. (fj. 160-161)
  - t. Declaración de **JULIO AGUIRRE** en relación al comité de auditoría integrado por **ALCIDES CARRIÓN** y **ERWIN THOMAS**. (fj. 162-163)
  - u. Documento en la que se describe las funciones de **ALCIDES CARRIÓN** en calidad de presidente de la casa de valores **PANACORP** donde consta funciones de temas operativos. (fj. 168)
  - v. Nota de **ALCIDES CARRIÓN** dirigida a la Superintendencia de Valores, sobre posibles actuaciones operativas, funciones del oficial de cumplimiento o ejecutivo principal. (fj. 174-175)
  - w. Procedimiento de compra y venta de valores / títulos (fj. 176 - 184)
  - x. Detalles de clientes que manejaban margin call y las políticas para los mismos (págs. 225-227)
  - y. Nota mediante la cual **ALCIDES CARRIÓN** actuando en representación de **FINANCIERA AVANZA, S.A.**, solicita traspaso de título y en nota posterior responde en representación de **PANACORP** accediendo a lo solicitado por **FINANCIERA AVANZA**. (fj. 228 - 229).
  - z. Nota de **PANACORP** Casa de Valores en la que indican las correcciones a faltas encontradas en inspección. (fj. 235 - 276).
2. Providencia del 24 de agosto de 2021, por la que se dispuso a realizar, inspección a las oficinas de la Casa de Valores **PANACORP**, contándose con la participación de **JAVIELA CEDEÑO**, en calidad de ejecutiva principal, **DAISY ALTUVE**, en calidad de administradora, **LUZ JEROME DE QUIEL**, contadora, **ANDREA TRIBUANI**, oficial de cumplimiento y **ERWIN THOMAS**, representante legal cuyas principales piezas se detallan a continuación (fj. 591):

- ❖ Fueron solicitados los cuadros de detalles de la titularización otorgada por lo acreedores y la recibida por los deudores.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, el 25 de mayo de 2026

*Melissa Abuel MSA*  
Secretaría (a) General Fecha

2





- ❖ Recorrido de la contabilización.
- ❖ Expedientes físicos de los siguientes clientes; AM\*\*01, BB\*\*01, BN\*\*01, FA\*\*02, FA\*\*03, MO\*\*04, PA\*\*04, PA\*\*03, PL\*\*01, RE\*\*02, SO\*\*01, NA\*\*01, AN\*\*01, NA\*\*01.
- ❖ Se solicita el cuadro con detalle de los intereses devengados e intereses por cobrar para cada uno de los clientes deudores desde su inicio, al 31 de diciembre de 2018 y el cierre de la diligencia queda pendiente por entregar.
- ❖ Se solicitó por parte de la Dirección documentación de sustento de la transferencia de la cuenta bancaria de Commonwealth 400000000\*\*\*\* por nueve millones y el soporte de hacia dónde se transfirió dicho monto.
- ❖ Se solicitó el recorrido y detalles de los clientes de los préstamos de márgenes.

### 3. Declaraciones receiptadas.

- ❖ Declaración Jurada de Javiela Cedeño la cual indicó que *“AMICORP emite un préstamo a los clientes que PANACORP mantiene en su custodia, clientes de PANACORP, o sea que la casa de valores es el vínculo de intermediación con dichos clientes, en figura legal es un MANDATO. AMICORP manda que se le de préstamo a los clientes, a quienes se le da un préstamo en efectivo, en calidad de titularización que tiene como garantía un título subyacente con un contrato a futuro sobre los activos de los clientes en caso de incumplimiento, en temas de contabilidad esta fuera de balance de la casa de valores y se mantiene en cuentas de orden por si deben ser ejecutadas a futuro, por la particularidad del contrato a futuro de la titularización”*; continúa narrando que *“el préstamo de margen es una actividad permitida por la ley de valores, en la cual un cliente solicita en base a sus títulos dinero en efectivo para compra título o para uso personal de este”*; concluye al ser preguntada entre la diferencia entre un préstamo de margen y una titularización, señaló *“un préstamo de margen es un préstamo sobre un título valor que se le da a un cliente en efectivo y la titularización es la emisión de deuda con un título subyacente que puede ser cualquier activo. Ahí se ve la diferencia, en una hay una emisión de una deuda con un título subyacente y la otra es un préstamo en efectivo sobre un título”* (el subrayado es nuestro). (fj 684-687)
- ❖ Declaración Jurada de Andrea Tribuiani Tornetta quien fungió como coordinadora de riesgo en PANACORP desde octubre de 2015 hasta 2018 pasando a ocupar el cargo de oficial de cumplimiento para la casa de valores y quien al ser entrevistada indicó sobre la titularización *“no es más que un producto donde la casa de valores funge como intermediario entre un banco y el cliente, obedeciendo un mandato generado por el banco, el Banco emite dos documentos donde PANACORP es el Book runner, en la cual el riesgo no es de PANACORP si no de AMICORP, causado por incumplimiento en el repago del cliente, los fondos son del Banco y los clientes son de PANACORP. Garantizando los préstamos con los activos declarados por el cliente. Pueden ser cuentas bancarias, portafolios y hasta posiblemente los activos fijos de los clientes”*; continúa narrando que *“el Master Loan and Securitization Agreement, es el contrato en donde se inicia la relación de Titularización entre AMICORP y los clientes de PANACORP, autorizando a PANACORP a aplicar garantías en caso de incumplimiento de los clientes, siempre como intermediario PANACORP”*; concluye señalando sobre los préstamos de margen *“El porcentaje de apalancamiento (apoyo financiero o préstamo) es máximo 90%, de deteriorase la cartera se le pide al cliente completar o asumir el faltante, de no poder asumir se aplica la venta del título para saldar la deuda. Estos préstamos son vistos en comité de alta gerencia”*. (lo subrayado es nuestro. (fj 688-690).

### Fase de Vista de Cargo

En la Vista de Cargo se establecieron los elementos probatorios que vinculan a PANACORP con las faltas administrativas descritas, las que serán desarrolladas más adelante en el apartado de las Consideraciones.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 4 de 2026

Melissa Taboada MIA  
Secretaria (a) General

3

CJ





### Fase de Práctica de Prueba

Con la Vista de Cargo emitida el 8 de octubre del 2021 a través de la cual se le endilgó a PANACORP faltas a la ley del mercado de valores, su defensa representada por el Licenciado ALEXS SUGASTY presentó a través de escrito la práctica de las siguientes pruebas:

#### I. Pruebas documentales (fj. 6856 - 6953)

1. Traducción del contrato denominado Master Loan and Facility Agreement.
2. Traducción de Exhibit B, del contrato denominado Master Loan and Facility Agreement.
3. Traducción de ejemplo de Exhibit B, del contrato denominado Master Loan and Facility Agreement.
4. Traducción del contrato Master Loan and Securitization Agreement.
5. Copia de nota emitida por PANACORP, dirigida a la señora MARELISSA QUINTERO DE STANZIOLA de la SMV, recibida por la SMV el día 23 de diciembre de 2019, mediante la cual se aclaran las funciones de ALCIDES CARRIÓN dentro de PANACORP.
6. Copia de la Nota de 19 de junio de 2019, dirigida a la SMV, Dirección de Supervisión de Intermediarios, la cual se surte dentro de una inspección ordinaria y aclara de forma concisa la no discrecionalidad en cuentas de clientes de PANACORP.
7. Copia de páginas 3, 22 a 29 de las políticas relativas a la conducción de actividades de intermediación, corretaje y bolsa.
8. Copia de memo entregado a la SMV el día 23 de julio de 2020 a la 1:05 p.m., mediante la cual CARLOS PINTO, socio de auditoría de BDO Panamá, entrega una carta de gerencia fechada 21 de julio de 2020, con referencia CP 036/2020, explicando todas estas situaciones de partes relacionadas.
9. Copia de Nota fechada de 28 de enero de 2020, recibida por la SMV el día 28 de enero de 2020 y dirigida a la Dirección de Supervisión de intermediarios de la SMV.
10. Copia de Nota del 10 de marzo de 2019, dirigida por PANACORP a la Dirección de Supervisión de la SMV.
11. Copia de Nota de 9 de marzo de 2020, mediante la cual BDO Panamá, por medio de su socio de Auditoría CARLOS PINTO, realiza conclusiones acerca de los hallazgos 36 y 39 realizados por la SMV, en la contabilidad y al respecto de sujetos relacionados a la casa.
12. Copia de la "POLITICA DE MARGIN CALL" O MARGENES DE GARANTÍAS, para el logro de una adecuada gestión de los riesgos de cobertura de crédito.
13. Copia del documento "Política de gestión de cartera de crédito bajo Garantía de Titularizaciones".
14. Copia de ejemplos ilustrativos de las NIC24 información relevante sobre "Partes Relacionadas".

#### II. Pruebas testimoniales: (fj. 6964 – 7056)

1. ANDREA TRIBUIANI TORNETTA con pasaporte No. AA5852071 Corredora de Valores y con licencia de Ejecutivo Principal al ser preguntada por el uso del dinero otorgado a los clientes bajo la operación de titularización señaló que *"se encuentra estipulado en los contratos como uso único para activos que generen cuentas por cobrar, propios de la actividad económica del cliente"* y al cuestionar a la declarante sobre el uso del dinero otorgado a los clientes bajo la operación de préstamos de margen indicó que *"se verifica por el área de cumplimiento la entrada y salida de dineros por títulos valores, así como el cobro de los pagos"*

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, de 2 de 2026.

*Melissa J. Abad Milla*  
Directora (ej. General) Poca

4

cl





- respectivos*” y concluye indicando sobre el dinero adquirido por los clientes en los préstamos de margen que **“solo se otorgan prestamos de margen para la compra de títulos valores, los cuales son dados en garantías”**. (el subrayado es nuestro)
2. JAVIELA MATILDE CEDEÑO CANDANEDO, con cedula de identidad No. 8-462-962, corredor de valores y con licencia de ejecutivo principal, quien al ser preguntada sobre el dinero otorgado en los préstamos de margen indicó **“esto significa que tiene una mejor oferta de compra en otra casa de valores y solicita el efectivo para realizar esta compra afuera lo puede hacer”**; concluye su deposición señalando que **“el dinero de la titularización se establece en el contrato de titularización en la cláusula uno que dice el producto de este préstamo será usado únicamente para los activos específicos del prestatario que generen cuentas por cobrar”**. (el subrayado es nuestro).
3. ERWIN KURT THOMAS MONAS con cédula de identidad No. E-8-120557 y con licencia de corredor de valores y de Ejecutivo Principal quien indicó al despacho lo siguiente **“los préstamos de margen son operaciones típicas del mercado bursátil, los préstamos se otorgan con base a los títulos valores o portafolios que mantiene el cliente en su cuenta bursátil, los títulos se prendan para garantizar el préstamo, en otras palabras, la operación bursátil viene dada sobre la garantía del portafolio del cliente afectado al préstamo, aclarando que los títulos siempre tienen que estar libres de gravamen”**; sobre los contratos de titularización señala que **“la operación contenida o regulada en los contratos de titularización, consta de dos contratos, primero los masters loan and facility o contrato marco de préstamo, el cual es suscrito por AMICORP BANK AND TRUST LIMITED y PANACORP desde el 27 de julio de 2014, en el que Amicorp entregó fondos a PANACORP, para que a su vez éste suscribiera con clientes el segundo contrato denominado contrato marco de préstamo y titularización, entonces AMICORP BANK AND TRUST LIMITED como agente de colocación y mandante, autoriza a PANACORP, para suscribir el contrato marco de préstamo y titularización, los clientes con los que se suscribió los contratos fueron autorizados previamente por AMICORP BANK para la suscripción del contrato. Adicionalmente AMICORP indicaba a PANACORP, los términos y condiciones y facilidades, el objeto del contrato marco de préstamo de titularización es la facilidad de crédito condicionada a la sesión de los activos incorporales futuros que generan cuentas por cobrar que serán titularizadas ante un evento de incumplimiento, los términos y condiciones fueron establecidas y aprobadas por las partes AMICORP, PANACORP y LOS CLIENTES, teniendo PANACORP un rol de intermediario, ambos contratos fueron firmados por todas las partes y cumplen con las premisas contenidas en el artículo 197 de la ley del mercado de valores. Actuando PANACORP, siempre de buena fe, por último, cabe mencionar que bajo los contratos marco de préstamo y titularización los clientes cedieron en prenda activos futuros incorporales para ser titularizados ante un incumplimiento de la obligación principal”;** que al ser conminado a explicar la diferencia de los contratos de titularización y los préstamos o financiamientos bancarios ordinarios señaló que **“la diferencia entre los contratos de titularización y los préstamos bancarios ordinarios vienen dada que el contrato marco de préstamo y titularización condiciona titularizar activos incorporales futuros entre los cuales cabe mencionar activos financieros tales como bonos, certificados de depósitos, valores en efectivos tal y como se define los activos en la cláusula 4ta del contrato marco de préstamo y titularización. En efecto el contrato establece activos que generen cuentas por cobrar con sujeción a la titularización: el Prestatario por este medio otorga traspasa prenda cede y le otorga al prestamista como garantía del préstamo y por este medio constituye”**

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 4 de 2 de 2026.

*Melissa J. Abord M.A.*  
Secretaria (a) General Fecha

5

G





*una garantía y un derecho real de prenda (“security interest”) sobre su derecho, título, interés si hubiere en y sobre y conforme activos de inversión tales como bonos, cuentas por cobrar.... En resumen, el contrato de titularización se fundamenta en flujos futuros y su realización se materializará ante el evento de incumplimiento de la facilidad de crédito”; continúa indicando en declaración que la operación de bienes incorporeales futuros “nos fundamentamos en el artículo 197 de la ley del mercado de valores y con lo establecido en la cláusula primera del contrato marco de préstamo y titularización que dice textualmente el propósito de este préstamo será lograr la titularización. El producto de este préstamo será usado por los activos específicos del prestatario que generen cuentas por cobrar, texto tomado del contrato del cliente MODA, año 2014.”(el subrayado es nuestro)*

4. RAÚL LALÍN CALVIÑO con cédula de identidad personal No. E-8-128535, corredor de valores. quien al ser cuestionado por el despacho el uso de los dineros aprobado a los clientes de la titularización y en los préstamos de margen señaló *“para operaciones bursátiles, sea con PANACORP o con otra CASA, el cliente lo puede dejar en PANACORP, o hace el traslado de fondo a otra institución donde el cliente mantenga cuenta”.*
5. CARLOS PINTO, Auditor de BDO, indicó en declaración que *“Los procedimientos realizados van relacionados a confirmaciones de saldos enviados directamente por BDO al custodio, conciliación de auxiliares vs mayor general y análisis de la política de gestión de la cartera de crédito bajo la garantía de titularización donde se establece el proceso y las políticas contables para este tipo de operación”* ; continúa en su narrativa señalando que *“la titularización no es más que la compra de títulos valores con garantías de otros títulos valores, los fondos pueden ser de un tercero donde la casa puede fungir como agente o venir directamente de la casa de valores. En los casos en que los fondos provienen de terceros el riesgo de mercado lo asume el principal, ya sea de tasa de interés o de precio”*; y concluye señalando que *“En relación a las cuentas de orden el enfoque sustantivo es el más eficiente ya que se puede validar los saldos de la nota presentada en el estado financiero por medio de confirmaciones con custodio, es decir no se revisa la valuación o deterioro de las cuentas de orden, el enfoque utilizado no abarca en levantar narrativas o flujogramas ni evaluar el diseño o implementación de controles”.* (el subrayado es nuestro)

#### Peritaje (fj.7056 - 7075).

6. Este peritaje fue examinado los contenidos de los actos bilaterales y sinalagmáticos de los denominados contratos MASTER LOAN AND FACILITY AGREEMENT y MASTER LOAN SECURITIZATION AGREEMENT y sus ANEXOS EXHIBIT A y EXHIBIT B.
7. Como resultado del examen se indicó que los referidos contratos son propios del giro común de una entidad con licencia de casa de valores.
8. Tales contratos por su naturaleza pueden ser considerados como instrumentos financieros de activos y/o transacciones propias del mercado bursátil.
9. Indicó que las partes relacionadas en el contrato de MASTER LOAN AND FACILITY AGREEMENT fue celebrado entre AMICORP (prestamista) y PANACORP (prestatario).
10. Y que el objeto del contrato consistía en aceptar un préstamo del prestamista por la suma de 15 millones.
11. En el MASTER LOAN SECURITIZATION AGREEMENT indicó que el prestamista era PANACORP casa de valores y el prestatario MODA 8120 S.A.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 4 de 2 de 2026.

*Melissa J. Alvarado MDA*  
Secretaría (a) General Fecha

6

cd





2. La titularización de activo consiste o puede ser objeto de titularización cualquier activo financiero con valor negociable u otro título de deuda.

#### Fase de Alegatos Finales (fj. 7076 – 7093)

PANACORP, por intermedio del licenciado ALEXS SUGASTY, presentó escrito de Alegatos Finales el 17 de diciembre de 2021, con relación a los hechos investigados que atañen a PANACORP donde hace mención y resaltan entre otros aspectos los siguientes:

- a. “Ha quedado evidenciado en el expediente que los préstamos de titularización realizados por PANACORP son préstamos bursátiles y que no se ha infringido la ley del mercado de valores con su celebración y/o ejecución.
- b. Los Préstamos con titularización si se encuentran incluidos en el plan de negocio de PANACORP.
- c. Se ha evidenciado que PANACORP mantiene políticas adecuadas y una contabilidad sin errores y apegada a las NIIF tanto en temas relacionados con préstamos de titularización, margin calls y de manera general con sus estados financieros.
- d. PANACORP ha demostrado que tanto su operación, como la suscripción y ejecución de los préstamos de margen ha sido extremadamente respetuosa con las regulaciones bursátiles panameñas.
- e. Con respecto a la infracción muy grave contra PANACORP, incumplimiento por emplear o permitir que un directivo sin licencia desarrollara actividades operativas concernientes al Oficial de Cumplimiento o Ejecutivo Principal de la entidad, “PANACORP CASA DE VALORES S.A. y/o ALCIDES JOSE CARRION ROMERO, no han llevado a cabo actuaciones que infrinja la ley del mercado de valores.”

### III. CONSIDERACIONES

En aras de sustentar el presente acto administrativo y ante los alegatos de PANACORP, es necesario hacer la acotación de aspectos fundamentales:

#### Préstamos de Titularización:

En la Vista de Cargos, con respecto a la titularización, se señalaron los siguientes puntos:

- PANACORP realizó transacciones que consistieron en recibir fondos de clientes y posteriormente otorgar en préstamos dichos fondos a otros clientes de la Casa de Valores. La mayor parte de los ingresos de PANACORP provinieron de este tipo de transacción en un 84%, la cual está representado por el devengo de los intereses en su rol de intermediario.
- Para realizar este tipo de transacción se elaboró contratos denominados *Master Loan Facility Agreement*, para el otorgamiento de préstamo. Este contrato fue firmado el 27 de julio de 2014, donde AMICORP, acuerda prestarle a PANACORP (borrower), un monto no mayor de B/.15,000,000 en concepto de monto inicial de línea de crédito. (fj. 360-364)
- Como parte del contrato Master, se adjunta el documento denominado Exhibit “A” Lenders (prestamistas) en el cual se mencionan al cliente Amicorp Bank and Trust Limited y otros diez (10) clientes de la Casa de Valores, quienes traspasarían fondos a la misma en calidad de préstamos de dinero: (fojas 127-132 y 365)

- ACBIC.
- NSPC.
- MIP.
- BCB
- CBTL.
- AII.
- PWTI.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
Es fiel copia de su original  
Panamá 4 de 2 de 2026.  
*Melissa J. Alford MDA.*  
Secretaría (a) General Fecha

7  
Ed





- FPA.

- Dentro de los estados de cuentas de ABTL, quien era cliente y prestamista a la vez, se le observó que en su mayoría ejerció la actividad del otorgamiento de préstamo, toda vez que, desde su apertura el 16 de abril de 2014, solamente realizó cuatro compras en valores y un total de financiamiento otorgado reflejado en sus estados de cuenta de B/.16,000,000.00, compuesto por B/.6,000,000.00 en reporto bancarios y B/.10,000,000.00 en financiamiento. (fj. 431-442, 745-746)
- En total, once (11) clientes se le otorgaron préstamos bajo los contratos de Master Loan and Securization Agreement por un monto de **B/. 20,957,797.68** al 31 de diciembre de 2018

Préstamos de Titularización			
Al 31 de diciembre de 2018			
No	Número de cuenta	Código del cliente	Monto del préstamo
1	11*	BB**01	133,205.98
2	11*	BN**01	198,143.49
3	19*	FA**02	308,183.82
4	19*	FA**03	104,511.37
5	4*	MO**04	14,058,157.57
6	19*	PA**04	70,000.00
7	13*	PA**03	22,318.44
8	12*	RE**02	150,000.00
9	15*	SO**01	1,301,798.34
10	8*	NA**01	233,962.38
11	19*	AN**01	4,377,498.29
		<b>Total</b>	<b>20,957,797.68</b>
			<b>100%</b>

- No se encontraron dentro de los expedientes instrucciones escritas por parte del cliente, que autorizara este tipo de transacción, sin embargo, en el contrato de Corretaje Bursátil, se observó en el Capítulo VIII denominado Contrato de Custodia de Valores, en el punto 12 de la página 28 denominado instrucción, que: *“Panacorp actuará de acuerdo con las instrucciones escritas de las personas autorizadas por el cliente”* (fjs 383-427)
- En los estados de cuentas de inversión de los clientes con “préstamos de titularización” presentaban las siguientes situaciones: (fj. 431-442, 709-711, 736-746).
  - No tenían monto de apertura inicial.
  - No reflejaban respaldo o garantía de los préstamos de titularización al 31 de diciembre de 2018.
  - Se refleja el dinero recibido en concepto de financiamiento y luego retirado el mismo día o día posterior, sin identificarse compra de valores producto de este préstamo.
  - Los saldos de financiamiento no mostraban variaciones significativas con el transcurrir del tiempo.
  - Los estados de cuentas no se encontraban estandarizados, toda vez que existen varios formatos dependiendo del producto que tenga el cliente y el detalle en la columna de descripción, no es clara toda vez que utilizan códigos internos que genera el sistema mas no el número ISIN universal que identifica los instrumentos bursátiles, así como descripciones muy generales que no permitían distinguir el tipo de transacción realizada.
- En el plan de negocio vigente a junio de 2009, fecha en que la casa comenzó a tramitar estos préstamos de titularización, no se encuentra detallado entre los productos que ofrecería la entidad, tal como se detalla en el punto 1.2 de la Sección 1.2 del Capítulo 1 del mismo. (fj 306-359). Así como tampoco en el plan de negocio actualizado a

REPUBLICA DE PANAMA  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá 4 de 2 de 2026.

*Melissa J. Wood MDA*  
Secretaria (a) General Fecha

8  
C1





noviembre de 2017, en la que se detalla las actividades que hacen mención a dichos préstamos.

- PANACORP no contaba con un manual de políticas y procedimientos de los préstamos de titularización, indicando Javiela Cedeño en correo electrónico *“que al día de hoy no se encuentra escrito un flujo de procedimientos del proceso operativo ni contable de la intermediación a través de la titularización”*
- La cuenta operativa de CB se utilizaba para recibir el préstamo de titularización, (foja 708 y 709, asiento de diario).
- Se utilizó la cuenta Commonwealth con número de cuenta 711030300000\*\*\*\* como banco donde se visualiza un abono de préstamo de titularización (A fojas 710 y 712 asiento de diario).
- Se evidencia a través de los asientos de diarios junto con el estado de cuenta de inversión que los intereses fueron cobrados por PANACORP en la cuenta contable 156010300000\*\*\*\* (cuenta administrativa), descontado del abono al préstamo. (fj 710-711)
- El estado de cuenta de MO\*\*04, quien es cliente y a la vez parte relacionada, refleja al 31 de diciembre de 2018 un préstamo por el monto de **B/.14,058,157.57**, representando un **67%** del total de los préstamos de titularización, manteniéndose constante este préstamo a marzo de 2019 por el monto de **B/.14,221,394.58**. No ha presentado amortizaciones desde su adquisición en el año 2014 hasta marzo de 2019. (fj 737-744)
- MO\*\*04, en su estado de cuenta no reflejo un depósito inicial de apertura, sino que la primera transacción es un préstamo de titularización por B/.10,000,000.00, cuya colocación en el estado de cuenta dice *“COLOC AMICORP”*, así como también se evidencian que, desde su apertura hasta marzo de 2019, no realizó transacciones de compra y venta de valores. (fj 737-744).
- A foja 735 se evidencia el registro contable (asiento de diario) del cliente MO\*\*04, donde la cuenta operativa de AB, se utilizaba para recibir el préstamo de titularización, así como se evidencia la cuenta bancaria del mismo banco (foja 736).
- De foja 470-475, se evidencia los intereses devengados producto del préstamo de titularización.
- A continuación, se puede observar detalle del asiento de diario contable de la transacción de B/.1,538,356.16 de fecha 17 de marzo de 2020 (foja 735)

Número de cuenta	Nombre de la cuenta	Débito	Crédito
711020300000****	AB	1,536,356.16	
721010200000****	Responsabilidades de activos bajo admon		1,538,356.16
156010300000****	Rendimiento por cobrar		41,318.68
721010200000****	Responsabilidades por activos bajo admon.	41,318.68	
721010200000****	Responsabilidades por activos bajo admon	40,873.10	
721010200000****	Responsabilidades por activos bajo admon.		40,873.10
721010200000****	Responsabilidad por activos bajo admon.	1,460,000.00	
721010200000****	Responsabilidad por activos bajo admon.		1,460,000.00

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, el 25 de mayo de 2026.  
*Melissa J. Alvarez MDA*  
Secretaria (a) General

9  
CJ



- Se evidencia tanto el asiento de diario arriba descrito como en el estado de cuenta de inversión, en la sección de cuenta en dólares (foja 738), que el dinero que se da en abono por el monto de B/1,538,356.16 con fecha del 17 de marzo de 2020, descontaban los intereses por B/41,318.68, intereses por mora por el monto de B/40,873.10 y amortización a capital por B/1,460,000.00, quedando la cuenta en negativo por B/3,835.62 y posteriormente el 19 de marzo de 2020 recibe un incremento por el monto de B/3,845.62, para no dejar la cuenta en cero, con un saldo de B/10.00 dólares. (fj 735-738).
- Se evidencia en este asiento contable junto con el estado de cuenta de inversión que los intereses fueron cobrados por **PANACORP** en la cuenta contable 156010300000\*\*\*\* (cuenta administrativa), descontado del abono al préstamo. (fj 735)
- A pesar de que el contrato Master Loan Facility, indicaba que los préstamos eran otorgados a **PANACORP**, estos no fueron contabilizados en **PANACORP**, sino en cuentas de orden de clientes, sin embargo, los intereses si eran cobrados por **PANACORP**, tal como lo refleja el asiento de diario. (fj 735)
- En el contrato de Master Loan Securitization a pesar de que fue firmado también entre **PANACORP** y los clientes, tampoco fue reflejada en su contabilidad el otorgamiento del préstamo, sino solo el cobro de los intereses.
- **PANACORP**, no registró el compromiso de la deuda con Amicorp, establecido del contrato Master Loan Facility, ni tampoco registró el compromiso del cliente según el contrato de Titularización, sino el cliente directo con Amicorp y los otros prestamistas, sin embargo, **PANACORP** si cobraba los intereses denominados en sus registros contables como "rendimientos por cobrar".
- En contabilidad, los rendimientos por cobrar se registran una vez haya salido un dinero de la compañía tal como lo expresan las Normas Internacional de Información Financiera en su marco conceptual, en cuanto a su naturaleza, a categorizarlo como un activo, creando un compromiso por cobro por el préstamo otorgado y un pasivo, no obstante, este dinero no venía de la casa de valores sino, de otros clientes que le prestaban a otros clientes.
- Estos cobros de los intereses son recibidos en la cuenta operativa de **PANACORP**, quedándose con el 100% de esos fondos, tal como quedó plasmado bajo acta de inspección de entrevista voluntaria del 13 de mayo de 2019 "*estos intereses son pagos de intereses que el cliente adeuda a Panacorp Casa de Valores, S.A., siendo así dinero es dinero para cuenta y usos propios de Panacorp Casa de Valores, S.A.*" (fj 377-378)
- Por otro lado, en Acta del 6 de septiembre de 2021, señalan que, sobre el pago de los intereses, los mismos son cobrados por **PANACORP** a los clientes, y luego **PANACORP**, le transfiere los intereses pagados a **AMICORP**, cobrando así **PANACORP** su spread o diferencia por la intermediación realizada, al aumentar la tasa estipulada, es decir no cobraba una comisión por la actividad no permitida, sino que aumentaba la tasa para generar este tipo de ingreso. (fj. 698 - 701)
- En el Acta del 6 de septiembre de 2021, explican que la forma de pago de intereses variaba por clientes los cuales algunos eran trimestrales, semestral y posiblemente anual, siendo la generalidad seis y tres meses. (fojas 698-701)
- Al 31 de diciembre de 2018 se observó por parte de la dirección de supervisión en el cuadro de los deudores entregados, que no presenta amortizaciones de capital, indicándose, que la misma se generaron posterior al 2019 y solo se cobraron intereses.

En consecuencia, de los puntos anteriormente expuestos, **PANACORP**, ejerció una actividad que no es propia del mercado de valores conforme la licencia que le fue concedida como **Casa de Valores**, ya que ejerció la actividad de otorgamiento de préstamos entre clientes denominados "titularización" que fueron utilizados a nivel personal de cada cliente sin realizar compra y venta

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
Es fiel copia de su original  
Panamá, de 25 de 2026.  
*Meliana Acosta MIA*  
Secretaría (a) General

10

C/



en el mercado de valores, generando intereses y que son consecuentes de una actividad bancaria y no así propia del mercado de valores.

Esta actividad denominada titularización, generó un 84%, del ingreso de la entidad superando la actividad principal de intermediación, indicando esto que la mayor parte de sus ingresos estaban relacionado a operaciones bancarias mas que dedicarse a la actividad propia del mercado de valores para la cual le fue concedida la licencia.

Dentro de los alegatos indican que en el Master Loan Facility, AC es el prestamista y agente colocador, y que bajo ese carácter de agente de colocación, formaliza un mandato a **PANACORP** para que en nombre y por cuenta de AC, conceda préstamos a clientes de **PANACORP**, y este a su vez ejerce un rol de intermediario, sin embargo al revisar este contrato no señala dicha disposición sino, que AC, acuerda prestarle a **PANACORP** (borrower), un monto no mayor de B/.15,000,000 en concepto de monto inicial de línea de crédito.

Que dentro del contrato Master Loan and Securitization, indican que se suscribieron estos contratos para otorgar préstamos a nombre y por cuenta de AC a clientes de **PANACORP**, quien actúa como intermediario, y que estos préstamos se encontraban garantizados con los activos de los clientes receptores de los préstamos que cedieron los mismos a **PANACORP** para ser titularizados a futuros, sin embargo al revisar este contrato no señala dicha disposición sino, que **PANACORP** es el prestamista y los clientes de **PANACORP** son las prestatarios.

De lo anterior, existe una contradicción en su esencia económica versus la forma legal de sus contratos, toda vez que los registros contables indicaban que los préstamos eran entre AC, diez (10) prestamistas más y otros once (11) clientes de **PANACORP** en calidad de prestatarios, mientras que los contratos indicaban una relación económica entre **AMICORP** y **PANACORP** bajo el primer contrato y bajo el segundo contrato, una relación económica entre **PANACORP** y los clientes.

Que el Perito Alvin Ibarra Soto, nos confirma que las partes del contrato Master Loan Facility surgió entre **AMICORP Y PANACORP**, y para el contrato Master Loan and Securitization surge entre **PANACORP** y los clientes.

Que la Ley del Mercado de Valores en su Artículo 193 señala que cualquier persona podrá otorgar crédito o pedir prestado, sin embargo esto lo señala con el fin de **adquirir** o mantener valores registrados, es decir el fin del préstamo es la adquisición de valores y el mantenimiento de estos valores dentro de la cartera, así como también lo estipula el Artículo 54 en cuanto al otorgamiento de préstamo de valores y de dinero para la adquisición de valores.

Que en cuanto a la **titularización a futuro**, tal como fue expresado en los alegatos, se señaló que serían titularizados a futuro en el supuesto de incumplimiento por parte del deudor, sin embargo esto no se ajusta a la naturaleza de la operación de la titularización, toda vez que no consta la existencia de los activos adquiridos producto de los préstamos otorgados a los clientes los cuales en todo caso serían utilizados como garantía en caso de incumplimiento. En ese sentido, la esencia de la titularización se basa en el activo subyacente sobre el cual el patrimonio objeto a titularizar es conformado.

Que en la declaración de **JAVIELA CEDEÑO**, señala que la titularización es la emisión de deuda con un título subyacente que puede ser cualquier activo, sin embargo, no fue proporcionado ningún documento que indicara emisión de deuda, así como tampoco dentro de los expedientes de los clientes que recibieron el dinero en calidad de préstamo.

Para mayor ilustración, el proceso de titularización incluye una serie de elementos a saber: (Obtenido de Bolsa Bolivariana de Valores)

*Titularización es un proceso mediante el cual se constituye un patrimonio, cuyo propósito exclusivo es respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Comprende asimismo la transferencia de activos al referido patrimonio y la emisión de los respectivos valores.*

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 4 de 2 de 2026

Melissa A. Abad MIA  
Secretaría (a) General

11

El





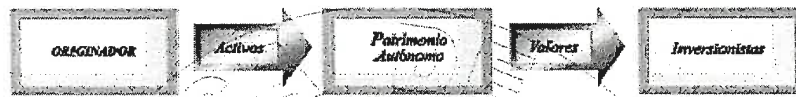
La Titularización, como mecanismo de financiamiento, permite a una entidad o empresa transformar sus activos o bienes generadores de flujos de ingresos, actuales o futuros, en valores negociables en el Mercado de Valores; posibilitando así la obtención de liquidez en condiciones competitivas de mercado en cuanto a costos financieros. (El sombreado es nuestro).

Los mercados financieros adoptan la figura de la titularización con el propósito de alcanzar un mayor desarrollo, buscando profundizar en el mercado de capitales, a través de nuevos títulos, nuevos participantes, ya que brinda una nueva alternativa de financiamiento a las empresas, potenciando el crecimiento de las empresas y facilitando la ejecución de proyectos

Existen dos modalidades básicas de esquemas de titularización, 1) traspaso o traslado y 2) pago

El traspaso o traslado es una modalidad por la que una persona transfiere en dominio parte de sus activos a una entidad emisora, la que a su vez los incorpora en un patrimonio autónomo contra el cual emite títulos. En este caso el vehículo de transferencia es el contrato de cesión de bienes.

Dentro de la modalidad de pago se produce una transferencia real de los activos de la originadora a favor de la entidad emisora, la cual emitirá los nuevos títulos contra su propio patrimonio. En este caso el vehículo son las sociedades de propósito especial



Según muestra el gráfico, el proceso se puede sintetizar en dos etapas básicas: la cesión de los activos hacia un patrimonio autónomo y la emisión de valores con el respaldo de dicho patrimonio.

Este patrimonio está conformado por los bienes o activos cedidos por una o más personas individuales o colectivas (originador), con la expresa instrucción de emitir valores. Los bienes y/o activos destinados a constituir el patrimonio autónomo deben estar separados de manera efectiva del patrimonio de la empresa originadora.

La denominación de autónomo o de propósito exclusivo de este patrimonio, obedece a que constituye uno distinto al de los demás participantes del proceso. En efecto, es distinto al del originador porque se rescinde o excluye de éste; de la Sociedad de Titularización la que se limita a actuar y ejercitar como si fuese propietario pero sin serlo ni confundirlo con su propio patrimonio; de los inversionistas, a quienes tampoco pertenece el patrimonio autónomo, sino que ellos tienen ciertos derechos derivados de éste; y distinto también de la persona en cuyo favor quedará el remanente ó a quien se le entregará al finalizar el proceso, de ser el caso, quien no es su propietario durante este proceso.

El Patrimonio Autónomo respalda y responde únicamente por las obligaciones derivadas de la emisión de valores efectuada dentro del proceso de Titularización. En consecuencia, no responde por las obligaciones del originador, ni de la Sociedad de Titularización.

Que si bien el Artículo No.197, incluye la titularización como actividad, por un lado esta sigue siendo accesoria y no principal, por lo que no debe superar jamás la actividad principal y no así el 84% del total de los ingresos percibidos como fue el caso de PANACORP, indicando este porcentaje que no se ejerce la actividad propiamente dicha en el mercado de valores.

Que los préstamos de titularización es una actividad bursátil de acuerdo al Artículo No.197, y que como parte de la ejecución, debe ser identificable y determinables en el contrato de la cesión, sin embargo en la lectura del contrato no se identificaban dichos títulos, ni en los estados de cuentas de inversión de los clientes prestatario ni prestamistas, solo se identificaba como parte del efectivo en calidad de préstamo de dinero, así como tampoco los contratos se encontraban debidamente notariado y protocolizado, tal como lo indica este artículo.

En los estados de cuenta de inversión de los clientes con “préstamos de titularización”, no tenían monto de apertura inicial, se reflejaba el dinero recibido en concepto de financiamiento y luego retirado el mismo día o día posterior, sin identificarse compra de valores producto de este préstamo, los saldos de financiamiento no mostraban variaciones significativas con el transcurrir del tiempo es decir pagos y abonos y, no se reflejaban el respaldo o garantía de los préstamos

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 4 de 2 de 2026.

*Melissa J. Alford MDA*  
Comisaria (a) General



denominados titularización al 31 de diciembre de 2018 como parte de la ejecución de una titularización.

Que realizar este tipo de actividad, no fue precisamente para proteger los intereses del público inversionistas mencionado en el Artículo No. 197 tal y como señala la defensa, toda vez que al ser préstamos con garantía en títulos, las cuales no pudieron ser identificables estas garantía ni en el contrato ni en los estados de cuenta de inversión, se utilizaron las cuentas omnibus propiedad de todos los clientes, evidenciados a través de los asiento de diarios contables, para desarrollar dicha actividad y que se reflejaba en los estados de cuentas de inversión que su cancelación o abono no se realizaban normalmente para la entrada constante de flujo de dinero, poniendo en riesgo el dinero de los otros clientes, en cuanto a la liquidez para el seguimiento de la operación.

Se evidenció a través del estado de cuenta del cliente **MO\*\*04**, el cliente que más fondo le han otorgado como préstamo de "titularización", el cual reflejó al 31 de diciembre de 2018 un monto de **B/.14,058,157.57**, representando un **67%** del total de los préstamos de titularización, manteniéndose constante este préstamo a marzo de 2019 por el monto de **B/.14,221,394.58**. No ha presentado amortizaciones desde su adquisición en el año 2014 hasta marzo de 2019, considerado de riesgo alto, en cuanto a su falta de pago e incertidumbre de pago y liquidez en la cuenta de ómnibus de todos los clientes, producto de realizar una actividad que no es propia del mercado de valores.

**MO\*\*04**, en su estado de cuenta no reflejó un depósito inicial de apertura, sino que la primera transacción es un préstamo de titularización por B/.10,000,000.00, cuya colocación en el estado de cuenta dice "COLOC AMICORP", así como también se evidencian que, desde su apertura hasta marzo de 2019, no realizó transacciones de compra y venta de valores, por lo que queda claro que mantienen una actividad de préstamo de dinero como actividad principal, toda vez que cada cliente debe generar la actividad de compra y venta de valores.

Que esta actividad no fue reportada en el plan de negocio en su momento de inicio de dicha actividad, que fue en el 2009, para la supervisión adecuada y protección del inversionista, sino hasta el 11 de noviembre de 2020, después del hecho inspeccionado por la Dirección de Supervisión de Intermediarios, manteniéndose constante en el tiempo, hasta que se le solicitara la suspensión de dicha actividad y la cancelación de préstamos significativos en el 2021.

En el Acta del 6 de septiembre de 2021, explican que la forma de pago de intereses variaba por clientes los cuales algunos eran trimestrales, semestral y posiblemente anual, siendo la generalidad seis y tres meses. (fojas 698-701)

En esta acta también se le indicó, que al 31 de diciembre de 2018 se observó por parte de la Dirección, en el cuadro de los deudores entregados, que no presenta amortizaciones de capital, indicándose, que la misma se generaron posterior al 2019 y solo se cobraron intereses.

Es evidente que una contabilidad no puede ser clara, si sus contratos no son claros, estos deben ser cónsonos y paralelos tanto en su esencia económica como en su forma legal.

En el testimonio de **CARLOS PINTO**, indicó que **PANACORP** como intermediario no debe anotarse como obligación o pasivo, sino fuera de balance. Este concepto sería cierto si el contrato estableciera la relación entre AC y los clientes, sin embargo el contrato es claro que existe la relación de préstamos entre AC y **PANACORP** y de **PANACORP** con los clientes.

Adicional a lo expresado declaró que como evidencia entregada por **PANACORP**, la auditoría efectuada sobre los préstamos de titularidad consistió en una carta de AC dirigida a **PANACORP**, de fecha del 12 de noviembre de 2019, donde indicaba que **PANACORP**, fungía como intermediario.

En base a lo anterior se le indica que existiendo la documentación legal pertinente y suficiente, los contratos que evidencian la existencia de la naturaleza del registro, estos se debieron registrar en la forma que se establece en el contrato, sin que exista la necesidad del envío de la nota aclaratoria por parte de AC al auditor de **PANACORP**.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá 4 de 2016.

*Melissa A. Arredondo*  
Directora (a) General

13

Cl



Dicha acción no se justifica en atención a la naturaleza del registro, lo anterior debió levantar interrogantes por parte del auditor, ya que la nota se contradice con los contratos proporcionados a esta Superintendencia denominados Master Loan and Facility Agreement y el Master Loan a Securitization Agreement, que es el documento legal para el análisis del registro.

Que cuando se le interrogó al auditor **CARLOS PINTO**, si podía describir cómo se realiza el proceso de titularización de **PANACORP** en cuando a ¿Quiénes intervienen desde la entrada de dinero hasta su cancelación?, éste indicó que no se levantaban narrativas ni flujogramas, ni evaluaban el diseño o implementación de controles, solo prueba sustantivas para **confirmar saldos de custodios**.

Que la **confirmación de saldo**, como prueba en auditoría solo evidencia la existencia del saldo, no obstante aquí lo que es objeto de la investigación es sobre la actividad denominada titularización, sin embargo, el auditor indica que sólo validó los saldos de la nota presentada en el estado financiero por medio de **confirmaciones con custodio**, indicando que el enfoque utilizado no abarcaba el levantar narrativas o flujogramas ni evaluar el diseño o implementación de controles, que a nuestro criterio es lo más importante para demostrar el desarrollo de la actividad de titularización, revisando uno a uno sus pasos.

Que, para la comprensión de los controles y comprensión del desarrollo de esta actividad, el auditor debe utilizar procedimientos para obtener un conocimiento del control interno, lo cual incluye reunir evidencia sobre el diseño de controles internos y si se han puesto en operación, y después utiliza la información como base para la auditoría.

Por lo general, son tres métodos los que utilizan los auditores para obtener y documentar su conocimiento del diseño de control interno: las narrativas, los diagramas de flujo y los cuestionarios de control interno.

#### **Narrativas**

Las narrativas son descripciones en prosa de la estructura del control interno. Las narrativas en una auditoría de estados financieros deben tener los siguientes cuatro componentes:

1. **El origen de cada documento y su registro en el sistema.**
2. **El procesamiento:** se debe describir el proceso de ejecución de las operaciones; es decir, hay que detallar cómo se lleva a cabo el procesamiento de la información desde su inicio hasta su registro.
3. **La disposición de cada documento y su registro en el sistema:** se debe detallar el registro de documentos, el envío de éstos a los clientes o su destrucción.
4. **Los procedimientos de control pertinentes a la evaluación del riesgo de control:** estos comúnmente incluyen la separación de responsabilidades (como separar el registro de efectivo del manejo de efectivo); las autorizaciones y aprobaciones (como aprobaciones de crédito); y la verificación interna (como la comparación del precio de venta unitario con los contratos de venta).

#### **Diagramas de flujo**

Los diagramas de flujo de control interno son una representación esquemática de la estructuración y el flujo de los documentos de la empresa. El diagrama de flujo debe incluir las mismas cuatro características identificadas anteriormente para las narrativas.

Los diagramas de flujo permiten visualizar de manera rápida y ordenada el sistema de control interno del cliente, lo que contribuye a obtener un conocimiento claro de la forma en que opera el sistema. Además, los diagramas de flujo constituyen un instrumento analítico en la evaluación del control interno.

#### **Préstamos de Margen**

**PANACORP** no ejerció actividad del mercado de valores ya que otorgó préstamos de márgenes sin que esos montos fueran invertidos en el mercado de valores, dinero el cual fue retirado sin evidenciar compra de valores.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 4 de 2 de 2026.

*Melissa A. Acosta M.A.*  
Directora General

14

Ed



Estos préstamos no eran realizados conforme a las políticas de préstamos de margen establecidos en PANACORP, ni con la naturaleza de los préstamos de margen. En muestras de algunos clientes se observaron que no había realizado el aporte requerido o capital inicial para la adquisición de un préstamo de margen.

Que la Ley del Mercado de Valores en su Artículo 193 señala que cualquier persona podrá otorgar crédito o pedir prestado, sin embargo esto lo señala con el fin de **adquirir** o **mantener** valores registrados, es decir el fin del préstamo es la adquisición de valores y el mantenimiento de estos valores dentro de la cartera, así como también lo estipula el Artículo 54 en cuanto al otorgamiento de préstamo de valores y de dinero para la adquisición de valores.

Definición obtenida de internet del [sitio https://www.netinbag.com/es/finance/what-is-a-margin-loan.html](https://www.netinbag.com/es/finance/what-is-a-margin-loan.html)

*“¿Qué es un préstamo de margen? Un préstamo con margen o una cuenta con margen es un préstamo otorgado por una casa de bolsa a un cliente que le permite comprar acciones a crédito. El término margen en sí se refiere a la diferencia entre el valor de mercado de las acciones compradas y el monto prestado de la corredora.”*

Al respecto, la Ley del Mercado de Valores sobre el préstamo de margen señala lo siguiente:

“Artículo 49: definiciones para efectos de este decreto ley, los siguientes términos se entenderán así:  
 #1....  
 #16 Cuenta de Margen. Contrato celebrado para realizar operaciones de contado de compraventa de valores, por cuenta de un cliente, por montos superiores a los recursos aportados por este, en los que se prevé que la liquidación de las posiciones abiertas se efectúe total o parcialmente con los recursos o valores obtenidos mediante la liquidación de una operación de compraventa de valores, reporto, simultáneamente o transferencia temporal de valores”.


Por otra parte, de acuerdo con el glosario del THE US SECURITIE AND EXCHANGE COMMISSION (SEC); define: *“Una “cuenta de margen” es un tipo de cuenta de corretaje en la que la casa de valores presta al inversionista efectivo, utilizando la cuenta como garantía, para comprar valores.”*

<https://www.investor.gov/introduction-investing/investing-basics/glossary>

Los préstamos de margen al 31 de diciembre de 2018 ascendieron a un monto de **B/.20,435,196.99** correspondiente a un total de doce (12) clientes, siendo seis (6) partes relacionadas de la casa de valores por un monto de B/.11,390,281.00.

Préstamos de Margen		
Al 31 de diciembre de 2018		
No	Código del cliente	Monto del préstamo
1	AJ**01	472,889.27
2	AN**01	7,197,257.68
3	DE**01	515,879.03
4	EL**01	10,045.98
5	FI**02	1,917,416.55
6	FL**02	36,942.03
7	GL**01	1,158,897.58
8	JA**01	375,000.00
9	PL**01	7,501,659.95
10	TEX**06	1,226,838.47
11	VA**01	22,370.35
	<b>Total</b>	<b>20,435,196.99</b>
		<b>100%</b>

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
 SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
 Panamá 4 de 2 de 2026.  
  
 Secretaria (a) General Fecha

15

Ed



Que dentro de los hallazgos presentado en vista de cargo se evidenciaron movimientos de préstamos que no fueron invertidos en el mercado de valores, eran retirados en el mismo día sin evidenciar compra alguna, movimientos irregulares que disminuían saldo sin presentar abono o cancelaciones, colocando en riesgo de manera general la cuenta ómnibus propiedad de todos los clientes, presentaban saldos iniciales en cero, sin embargo, recibían préstamos de margen tal y como se observa a continuación del extracto de foja 6833-6836:

1. Los estados de cuentas de GL\*\*1, al 31 de diciembre de 2018, en la que se reflejaba préstamos de margen en el mes de octubre de 2018 y diciembre 2018, por el monto total de B/.1,158,897.58, no obstante, no fue utilizado para la compra de valores, puesto que no presentó en su estado de cuenta compra alguna. El dinero del préstamo de margen se recibía y se retiraba el mismo día. Las posiciones que reflejaba el estado de cuenta ya se encontraban al inicio de la relación con la casa, no presentando aumento de adquisiciones solo disminución por variaciones en ganancia y pérdidas, tal cual lo expresa el estado de cuenta.

A pesar de no haber incursionado en el mercado de valores con los préstamos de margen, el préstamo generó intereses.

Desde su adquisición en el año 2018, no fue cancelado hasta junio del 2020, con un abono de B/.1,322,988.87, restándose un interés de B/.156,856.70 y el cobro de custodia por el monto de B/.7,234.59.

2. En el estado de cuenta de inversión de FI\*\*02 se evidenció movimientos de préstamos de margen, con retiro de efectivo de inmediato, sin especificar razón alguna, sólo "RETIRO DE CAPITAL" B/. 70,000.00 en el mes de junio de 2014, B/.73,500.00 y B/. 134,605.00 en el mes de julio de 2014, B/.50,000 y B/.40,000 en el mes de septiembre de 2014.

Mantenia la misma condición con retiros en el año 2017, (foja 5704), donde incrementaba la cuenta producto de un préstamo de margen y era retirado de manera inmediata, no evidenciaba compra alguna de ese mes.

En el mes de abril y septiembre 2018, también se observó retiros quedando la cuenta en negativo y que luego eran repuesto con un aumento de préstamo de margen para financiamiento (foja 5725-5755), sin presentar compra alguna, manteniendo las mismas posiciones de los meses anteriores.

A enero de 2021, se mantiene constante dos préstamos por el monto de B/.240,000.00 y B/.760,000.00, sin haber sido cancelado.

Vale la pena señalar que como contacto en este estado de cuenta se informaba al señor **ALCIDES J. CARRIÓN**.

3. El cliente PLU001 en mayo de 2017, presentaba un saldo inicial de B/.0- sin embargo, recibe un préstamo de margen financiero por el monto de B/.1,950,000.00, recibido el 30 de mayo de 2017 y retirado inmediatamente el mismo día, no se observó compra alguna con esta disminución de valores. (foja 6111)

En el mes de junio del año 2017, recibe un préstamo de margen por B/.1,050,000.00, el cual fue retirado del mismo día por el mismo monto, no se reflejó en el estado de cuenta compra alguna. (foja 6113)

Presenta un incremento en las posiciones por B/.1,000,000.00, no obstante, no refleja un movimiento de compra sino de "RETIRO" en la sección de cuenta en dólares.

En el mes de noviembre de 2017, retira un monto de B/.500,000.00 estando la cuenta en negativo (foja 6129), "RETIRO CCB", dejando la cuenta en negativo por el monto de (B/.538,985.76), posteriormente el mismo día recibe un "incremento" por el monto de B/.500,000.00, sin embargo, este monto no es asignado a préstamo de margen, evidenciado de esta manera en el estado de cuenta de inversión.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 4 de 2 de 2026.

*Melissa J. Abroad MCA*  
Directora (a) General

16

Ed





En el mes de diciembre de 2017, recibe dos préstamos de margen por el monto de B/.2,425,000.00 y por el monto de B/.2,500,000.00, sin embargo, también fue retirado inmediatamente en los mismos días.

Presenta aumento en las posiciones, no obstante, no producto de una compra, tal cual lo refleja su estado de cuenta de inversión. Sin embargo, a foja (6134), indica que son portafolio disponible para cobertura de financiamiento.

En el mes de enero de 2018, PL\*\*01 recibió dos préstamos uno de B/.2,500,000.00 y otro de B/.1,186,598.40, la cual retiró estos préstamos el mismo día, no observándose compras en el mercado de valores.

En el mes de febrero de 2018 a foja (6161), también se recibió préstamos por el monto de B/.507,510.00 y un retiro inmediato en efectivo por el monto de B/.500,000.00, no observándose compra alguna, producto de este préstamo.

En el mes de junio de 2018 a foja (6145), se observó un aumento con la descripción de B/.2,900,000.00 con la denominación de "incremento", no obstante, no mantenía la descripción de "abono" como en otros casos que sustentaba como un depósito para la amortización de los préstamos, sin embargo, con este incremento se procedió a cancelar los préstamos e intereses. Este incremento por otro lado tampoco fue incorporado o registrado como préstamos de margen.

En el mes de abril de 2019, se observó en el estado de cuenta de inversión a foja (6171) que el saldo final del mes de marzo de 2019, los préstamos de margen finalizaron por un monto de B/.7,660,287.76, sin embargo, el mes de abril a pesar de que no presentó ningún abono a préstamo, el saldo final de los préstamos de margen cambió a B/.7,500,000.00. El abono que presentó en este mes de abril fue de B/.236,000.00, sin embargo, según descripción del estado de cuenta, este fue a abono de intereses, y no así a préstamo.

De foja 6772-6784, se encuentra los traspasos de títulos que le realizaban a PL\*\*01, por parte de CBT LTD, Ann Melkin en concepto de préstamo mutuo acordado entre las partes.

4. En el estado de cuenta de inversión de AN\*\*01 del mes de agosto del año 2016 (foja 6247), AN\*\*01 no presentó saldo inicial, sino el otorgamiento de préstamo por el monto de B/.1,979,788.13 y por B/.3,000,000.00. Estos dos montos fueron registrados a préstamos de titularización, sin embargo, se realizó una transacción que describe como "INICIAL" como si fuera un retiro por el monto de B/.5,122,146.79; rebajando la cuenta y dejándola con un saldo negativo por (B/. 155,609.54), no obstante, no se observó ninguna descripción de compra de producto de este otorgamiento de préstamo. Solo una descripción de compra por el monto de B/.217,130.77, sin embargo, fue comprado con un saldo que mantenía anterior por el monto de B/.203,879.79.

En el mes de octubre del año 2016, se observó una denominación de "incremento" en la sección de cuenta de dólares, por el monto de B/.83,789.05, sin embargo, según este estado de cuenta no fue registrado en la sección de préstamo de margen y ningún préstamo, ni tampoco se consideró abono toda vez que no amortiguó al préstamo, sin embargo, si presentó compra.

En el mes de diciembre de 2016, se observó que AN\*\*01, realizó compras por el monto de B/. 1,289,687.50, B/. 1,741,625, B/. 1,508,807.87 sin mantener saldo disponible en la cuenta hasta el día 9 de diciembre de 2016, no fue hasta el día 27 de diciembre de 2016, que se realizó un abono a financiamiento cargado a préstamo de margen.

En el mes de abril de 2017, AN\*\*01 mantenía un saldo de B/.2,992,668.08 producto de ventas realizadas, sin embargo, a pesar de tener saldo positivo se le concedió

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá 4 de 2 de 2026.

*Melissa J. Aboud MDA*  
Secretaria (a) General

17

Cl





préstamo de margen por el monto de B/.884,518.05, aumentando el saldo en efectivo a B/.3,877,186.13.

En el mes de agosto de 2018, se observó en el estado de cuenta de inversión un registro de préstamo de margen el día 13 de agosto de 2018 por el monto de B/.1,139,087.16, sin embargo, no se reflejó el depósito de este préstamo en la cuenta de efectivo de este estado de cuenta, ni tampoco en inversión, toda vez que no reflejaron un incremento, sino que se mantenía igual al saldo del mes anterior. Así como tampoco se observó una reclasificación entre préstamos.

Los préstamos se mantuvieron en el tiempo, generando intereses, abono, algunos han sido cancelado en el año 2021 y otros se mantienen.”

En los alegatos presentados se indica que los préstamos referidos cuentan con títulos valores aportados por los clientes y que los préstamos quedarían para la adquisición de valores, unos adquiridos directamente con la intermediación de **PANACORP** y otros a través de otros gestores del mercado, no obstante, los préstamos de margen son para prestar parcialmente con el objeto de adquirir título valores. No obstante en la vista de cargos, los estados de cuentas de inversión de clientes no se evidenció compra alguna sino salida inmediata en la sección de efectivo una vez proporcionado el dinero en calidad de préstamo de margen, así como tampoco se ve la viabilidad económica donde **PANACORP** otorga préstamo de margen a un cliente para comprar valores con otros gestores, lo que tampoco se evidenció, solo se pudo observar la salida de dinero en efectivo, que una vez retirado por el cliente, no se tiene conocimiento del uso que se le dio al dinero.

Que la firma indica dentro de sus alegatos que el cliente PL\*\*01 usó el dinero como un préstamo participativo, el cual se reconoce dentro de la definición de valores de la Ley del Mercado de Valores de Panamá, pues es una deuda subordinada al patrimonio, sin embargo dentro de la cuenta de orden de clientes y de los estados financieros de **PANACORP** no se divulga esa información como préstamo participativo tal como lo presenta PL\*\*01 en sus estados financieros. Es decir, no existe una concordancia económica, toda vez que en los estados de cuenta de PLU001 emitidos por la casa de valores está como préstamo de margen sin intermediar en el mercado de valores, solo retirado en efectivo, sin indicar para que se utilizó.

Que en cuanto a la declaración de Javiela Matilde Cedeño Candanedo “*el préstamo de margen es una actividad permitida por la ley de valores, en la cual un cliente solicita en base a sus títulos dinero en efectivo para compra título o para uso personal de este.* Sin embargo, se le indica que la Ley del Mercado de Valores en su Artículo 193 señala que cualquier persona podrá otorgar crédito o pedir prestado, con el fin de **adquirir o mantener** valores registrados, lo que no se evidenció, si no la salida de dinero sin indicar su destino final.

### Ejercicio de Actividad Sin Licencia

La ley es clara en su artículo 255 al indicar que las entidades con licencia no podrán contratar ni emplear como **ejecutivo principal, oficial de cumplimiento, a personas que no posean la licencia necesaria para ocupar el cargo.** Siendo ejecutado en muchas ocasiones estos roles por un directivo de la casa de valores como ha queda probado a lo largo de la investigación y con la descripción específica de las actuaciones operativas en las que se inmiscuía y tomaba decisiones **ALCIDES CARRION**, sin que **PANACORP** delimita o detuviera su actuar, pese a esta queda fehacientemente establecido que el precitado no cuenta con licencia alguna emitida por el ente regulador (El subrayado es nuestro)

Al ser contrastados con la descripción de las responsabilidades del ejecutivo principal conforme a lo establecido en el Texto Único del Acuerdo 5-2014, demostraban que **ALCIDES CARRION** ejercía funciones inherentes al ejecutivo principal, ya que supervisaba la parte operativa del negocio y las instrucciones a los colaboradores de la entidad, aunado a esto también desarrolló informes al regulador por irregularidades de la Ley de mercado de valores de la mano con el ofrecimiento o establecimiento de financiamientos por parte de la casa a clientes dentro del giro de negocio de la casa, lo cual de manera cónsona a lo señalado se aprecia en el plan de negocio de la casa de valores, la descripción de funciones del Gerente General (ejecutivo principal), quien

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 9 de 2 de 2026.

Melina J. Aboud Mla.  
Secretaria (s) General Fecha

18

Ed



es el encargado de ejercer la dirección y coordinación ejecutiva de la administración de **PANACORP**. Somete a la aprobación de la junta directiva las políticas, objetivo, estrategias y decisiones de trascendencia, las cuales vemos según lo expuesto que fueron en ocasiones desarrolladas por un directivo sin la correspondiente licencia. (foja 313)

### CRITERIO DE LA SMV PARA LA IMPOSICIÓN DE LA SANCIÓN

**Gravedad de la infracción.** Se ha comprobado que la casa de valores PANACORP incurrió en una **infracción muy grave** (Artículo 269, numeral 1, literal c y e concordante con el Artículo 54, 76 y 255 del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, y el Acuerdo No. 2-2011 de 1 de abril de 2011, en su Artículo 9. Por tanto, esta Superintendencia se encuentra facultada para imponer una o más de las sanciones que se detallan en los Artículos 272 del anterior cuerpo normativo.

**Amenaza o daño causado e indicios de intencionalidad.** En cuanto a lo indicado en este punto podemos señalar que **PANACORP**, de forma deliberada realizó actividades que escapan del giro de las que son autorizadas en el mercado de valores, utilizando los esquemas que existían para la gestión de cuentas de inversión y cuentas en custodios, ejecutando la actividad de préstamos entre cliente bajo el bosquejo de préstamo de titularización, desde 2009 hasta la duración de esta investigación, constituyéndose en una amenaza a la actividad bursátil que regula la SMV.

**PANACORP** otorgó préstamos de margen que no fueron invertidos en el mercado de valores, sin evidenciar compra alguna y movimientos irregulares en los estados de cuenta que disminuían saldo sin presentar abono o cancelaciones, colocando en riesgo de manera general la cuenta ómnibus propiedad de todos los clientes, así como también, presentaban saldos iniciales en cero, sin embargo, recibían préstamos de margen, incumpliendo las políticas de inversión y las de préstamos de margen.

**Duración de la conducta.** La duración de la conducta tal y como se pudo advertir, tiene su génesis desde el año 2009 en que **PANACORP** otorga préstamos tanto bajo el esquema de titularización y préstamos de margen, sin presentar amortización a capital, intereses; dicha conducta se extendió aproximadamente hasta octubre de 2021, fecha en que **PANACORP** procedió hacer los cobros por órdenes de la Dirección de Supervisión de Intermediarios, procediendo con la suspensión de esta actividad, atendiendo inmediatamente las recomendaciones impartidas por la Superintendencia y cambiando el modelo de negocio.

**Capacidad de pago.** De la revisión de los estados financieros de **PANACORP** al 31 de diciembre de 2021, se observó que, en su estado de ganancias y pérdidas, muestran ingresos totales por un valor de B/.3,235,407.00, y costos y gastos por un valor de B/.4,659,711.00, lo que resulta en una pérdida neta del período de B/.1,424,304.00.

Que, de la revisión del balance general de **PANACORP** al 31 de diciembre de 2021, la entidad muestra como valor contable la suma de B/.2,035,244.00, lo que resulta de tomar los activos totales menos pasivos totales.

Basado en el valor contable de la Entidad, aplicando como referencia hasta el 5% máximo como monto por infracción a la Ley del Mercado de Valores de Panamá, se obtiene un valor de B/.101,762.00, sin embargo, se resuelve aplicar una sanción monetaria por incumplimiento a la Ley del Mercado de Valores de Panamá por la suma total de B/.50,000.00.

Debido a su liquidez y capital de trabajo se concluye que **PANACORP** tendrá los recursos económicos para soportar la carga operativa y administrativa que mantiene hasta el cierre de este periodo fiscal.

**Reincidencia del infractor.** En cuanto a este punto podemos mencionar que no existe registro en la SMV sobre hechos similares que hayan conllevado infracciones cometidas por **PANACORP** anteriormente.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, 4 de 2 de 2026.

*Melissa J. Abad MSA*  
Ejecutiva General

19

Cd



Así las cosas y en mérito de lo expuesto y basado en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, el suscrito, Superintendente de la Superintendencia del Mercado de Valores.

**RESUELVE:**

**PRIMERO:** SANCIONAR administrativamente con multa por el importe de CINCUENTA MIL BALBOAS (B/.50,000.00), a PANACORP CASA DE VALORES, S.A., sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, registrada con Ficha/Folio 529897, documento REDI 970351, de la Sección Mercantil del Registro Público de Panamá, titular de licencia de casa de valores expedida por la Superintendencia en Resolución CNV No.75-2008, como responsable de la infracción muy grave contenida en el artículo 269, numeral 1, literales c - e, en concordancia con el artículo 54, 76 y 255 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, artículo 270, literal b, del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 y el acuerdo 2 -2011, artículo 9. Descritas así, el uso o permisividad que un directivo sin gozar con las licencias requeridas desarrollara o desempeñara roles operativos en la casa de valores sin ser idóneo. No ejercer la actividad del mercado de valores ya que otorgó préstamos de márgenes sin que esos montos fueran invertidos en el mercado de valores, el cual fue retirado sin evidenciar compra de valores. Movimientos irregulares en los estados de cuenta de la Casa de Valores lo que disminuían saldo, sin presentar abono o cancelaciones a los préstamos, poniendo en riesgo de manera general la cuenta ómnibus propiedad de los clientes. Los estados de cuenta de los clientes presentaban saldos iniciales en cero, sin embargo, recibían préstamos de margen incumpliendo las políticas de inversión y las de préstamos de margen. Ejercer una actividad la cual no es propia al mercado de valores conforme a la licencia que le fue conferida por la SMV, ya que ejercía la actividad de préstamos entre cliente bajo el esquema de titularización.

**SEGUNDO:** REMITIR las comunicaciones pertinentes a fin de que se haga efectivo el cobro de las multas impuestas y se haga la publicación en gaceta oficial según lo establecido en la Ley.

**TERCERO:** ORDENAR la publicación en Gaceta Oficial del presente acto administrativo, en cumplimiento del Artículo 272 de la Ley del Mercado de Valores, una vez se encuentre ejecutoriado.

**CUARTO:** Contra esta resolución cabe el recurso de reconsideración y/o apelación, que deberá ser interpuesto y sustentado dentro de los 5 días hábiles siguientes a la fecha de su notificación.

**FUNDAMENTO DE DERECHO:** Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 1999 y Ley 38 de 31 de julio de 2000.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE,

*Julio Javier Justiniani*  
**JULIO JAVIER JUSTINIANI**  
**SUPERINTENDENTE**



caev/ma/EDT

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
Es fiel copia de su original  
Panamá 4 de 2 de 2026.  
*Melissa Sabido MIA*  
Secretaría de General

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
REPÚBLICA DE PANAMÁ  
A los 20 días del mes de: octubre  
dos mil 22 a las 11:01 am.  
fue notificado al señor (a) Alex Sugas fy  
por correo electrónico para notificaciones quitano@quitano.com  
la actuación que antecede,  
El notificado: *[Signature]*  
9-718-315

Por: Panacorp Casa Valores, S.A.

20  
Ed



**REPÚBLICA DE PANAMÁ**  
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

**RESOLUCIÓN N° SMV 346-22**

De 14 de octubre de 2022



REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es del copia de su original

Panamá, 14 de octubre de 2022.

*Melissa Acosta Milla*  
Secretaría Ejecutiva

La Superintendente del Mercado de Valores  
en uso de sus facultades legales y

**CONSIDERANDO**

**I. ANTECEDENTES**

La Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante SMV) ordenó el inicio de un procedimiento sancionador mediante Resolución SMV No. 523-19 de 27 de noviembre de 2019 a **PANACORP CASA DE VALORES, S.A. (en adelante PANACORP)** y al señor **ALCIDES CARRION**, presidente, directivo, accionista e integrante de múltiples comités de la casa, por presuntas violaciones a la Ley del Mercado de Valores.

Los hechos sujetos a investigación se derivan de la inspección ordinaria efectuada en las oficinas de la casa de valores **PANACORP**, efectuada el 30 de enero al 27 de junio del año 2019 en el cual se detectaron una serie de irregularidades operativas.

Concluida la fase de instrucción del procedimiento administrativo sancionador, se emitió Vista de Cargos con fecha de 8 de octubre de 2021 el cual fue notificada el 14 de octubre a **PANACORP** y **ALCIDES CARRION**. (fj. 6806 - 6838).

Los investigados presentaron en tiempo oportuno sus escritos de pruebas, representados por el licenciado **ALEXS SUGASTY**, quien incluyó declaraciones, peritajes, inspecciones y documentos con sus respectivas traducciones, según lo establecido por ley. (fj. 6856 - 7575)

Cumplido los términos correspondientes, así como las notificaciones requeridas, **ALCIDES CARRION** a través de su apoderado legal presentó alegatos finales. (fj. 7076 - 7093)

**II. IDENTIFICACIÓN DEL SUJETO VINCULADO EN LA INVESTIGACIÓN**

**ALCIDES JOSE CARRION ROMERO**: Varón, panameño naturalizado (venezolano), portador del documento de identidad E-8-174709 quien funge como presidente, directivo y accionista de **PANACORP**. Representado por el licenciado **ALEXS SUGASTY** de la firma de abogado **QUIJANO & ASOCIADOS**.

**III. DESARROLLO DE LAS ETAPAS DEL PROCEDIMIENTO SANCIONADOR**

A continuación, se detallan los principales elementos que fueron recabados durante las diversas etapas del procedimiento sancionador.

**Fase de Instrucción**

1. Certificación en la que se informa que **ALCIDES CARRION** no es titular de licencia de corredor de valores o ejecutivo principal. (fj. 48-49)
2. Providencia del 18 de diciembre de 2020 (fj. 73 a 76) que incorpora documentos recabados de las inspecciones realizadas a **PANACORP** desde el 20 de enero al 27 de junio del 2019 cuyas principales piezas se detallan a continuación:
  - a. Acta de reunión de Alcides Carrión y Erwin Thomas, en el que se manifiesta la selección de clientes y no existencia de contrato. (págs. 77-78).
  - b. Entrevista de Alcides Carrión del 10 de junio del 2019 que indica su injerencia con los préstamos de margen y los intereses. (fj. 81)

*GD*





REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Permitido el 2 de mayo de 2026

*Melina Alford M.A.*

- c. Solicitud de Información donde se reflejan préstamos de margen otorgados por la Casa de Valores. (fj. 84)
  - d. Correo electrónico mediante el cual se le solicita a **ALCIDES CARRIÓN**, instrucción y confirmación de una transacción de índole operativa. (fj. 100-101)
  - e. Transferencias de fondos, autorizadas por **ALCIDES CARRIÓN** relacionadas a transacciones operativas de la Casa de Valores (MUTUO ACTIVO). (fj. 103)
  - f. Cheque firmado por **ALCIDES CARRIÓN** para BNC Financial, en concepto de transacciones operativas. (fj. 104)
  - g. Correo electrónico en el cual **ALCIDES CARRIÓN** establece intereses en operaciones de la casa. (fj. 105)
  - h. Detalles de transacciones las que consta traspaso de fondos, a nombre de Alcides Carrión. (fj. 106)
  - i. Correo remitido por **RAÚL LALÍN**, (corredor de valores) solicitando desembolso a Alcides Carrión, por transacciones operativas de la Casa. (fj. 107)
  - j. Correo electrónico donde consta solicitud de **DAISY ALTUVE** para la aprobación de **ALCIDES CARRIÓN** de envíos de fondo de Casa de Valores. (fj. 108 reverso)
  - k. Transferencias de fondos a nombre de **ALCIDES CARRIÓN** y correos electrónico autorizando transacciones operativas de la Casa de Valores. (MUTUO ACTIVO) (fj. 109 - 117)
  - l. Certificación de préstamo participativo emitida por Alcides Carrión en nombre de **PANACORP**. (fj. 119)
  - m. Matriz de Calificación de Riesgo en la que consta funciones supervisoras por parte de **ALCIDES CARRIÓN**. (fj. 120)
  - n. Correo electrónico remitido a **ALCIDES CARRIÓN**, notificando envíos de fondos de cancelación de pasivos y cierre de cuenta de BCN Financial. (fj. 121)
  - o. Observación hecha por la SMV que indica que las facultades del presidente de la Junta Directiva deben ser ajustada para que no pueda tener mando y jurisdicción sobre los servicios ofrecidos a los clientes. (fj. 160-161)
  - p. Documento en la que se describe las funciones de **ALCIDES CARRIÓN** en calidad de presidente de la casa de valores **PANACORP** donde consta funciones de temas operativos. (fj. 168)
  - q. Consta nota de **ALCIDES CARRIÓN**, con relación al caso **CASTLE HARBOUR SECURITIES, LTD.**, donde reporta irregularidades ante la SMV, las cuales son de índole operativa y en base a la ley debieran ser reportadas por el Ejecutivo Principal y/o por el Oficial de Cumplimiento de la Casa de Valores. (fj. 174-175).
  - r. Nota mediante la cual **ALCIDES CARRIÓN** actuando en representación de **FINANCIERA AVANZA, S.A.**, solicita traspaso de título y en nota posterior responde en representación de **PANACORP** accediendo a lo solicitado por **FINANCIERA AVANZA, S.A.** (fj. 229 - 230)
  - s. Aprobaciones de financiamiento e intereses para compra de títulos valores (préstamos de margen) a manuscrito con rúbrica parecidas a la de **ALCIDES CARRIÓN**. (fj. 231-232)
  - t. Nota de **PANACORP** en la que indican las correcciones a faltas encontradas en inspección. (fj. 275 - 276)
3. Providencia del 24 de agosto de 2021, por la que se dispuso a realizar, inspección a las oficinas de la Casa de Valores **PANACORP**, contándose con la participación de **JAVIELA CEDEÑO** en calidad de ejecutiva principal, **DAISY ALTUVE** en calidad de administradora, **LUZ JEROME DE QUIEL**, contadora, **ANDREA TRIBUANI**, oficial de cumplimiento y **ERWIN THOMAS**, representante legal cuyas principales piezas se detallan a continuación:
- ❖ Fueron solicitados los cuadros de detalles de la titularización otorgada por los acreedores y la recibida por los deudores.
  - ❖ Recorrido de la contabilización.
  - ❖ Expedientes físicos de los siguientes clientes; **AM\*\*01, BB\*\*01, BN\*\*01, FA\*\*02, FA\*\*03, MO\*\*04, PA\*\*04, PA\*\*03, PL\*\*01, RE\*\*02, SO\*\*01, NA\*\*01, AN\*\*01** y **NA\*\*01**.
  - ❖ Se solicita el cuadro con detalle de los intereses devengados e intereses por cobrar para cada uno de los clientes deudores desde su inicio, al 31 de diciembre de 2018.
  - ❖ Se solicitó documentación de sustento de la transferencia de la cuenta bancaria de Commonwealth 400000000\*\*\*\* por nueve millones y el soporte de hacia dónde se transfirió dicho monto.



#### 4. Declaraciones receiptadas.

- ❖ Declaración Jurada de **JAVIELA CEDEÑO** la cual indicó que “La operativa en **PANACORP** funciona así, los títulos están custodiados en los corresponsales quienes a su vez son los que nos brindan el margen (efectivo) este título tiene un porcentaje de margen permitido ya establecido por el corresponsal, sobre dicho margen **PANACORP**, en base a su capital y luego de un análisis con tesorería se decide hasta cuanto se le puede dar a ese cliente, se consulta con **ALCIDES CARRION** o el ejecutivo, depende el origen del cliente, referido por Junta directiva o vía ejecutivo. **ALCIDES CARRION** si el cliente y negocio fue presentado por él se le consulta tema de tasa las cuales están dentro del parámetro del tarifario, por ese motivo le elevo consultas para las tasas, en base a la ganancia que quiere percibir el negocio, de igual manera como se le eleva la consulta al ejecutivo (Raúl Lalín) ejemplo cuanto se le cobra en una comisión.” Continúa su narrativa señalando que “las tasas se establecen acorde al tarifario y al riesgo del título como tal. Ejemplo, si el título me daba 12%, **PANACORP** prestaba entre un 6 a 8 %, las autorizaciones eran establecidas en tesorería u en algunos casos se consultaba si estaba de acuerdo con **ALCIDES CARRION**”. Concluye indicando de las consultas a **ALCIDES CARRION** que “cuando las consultas se elevaban generalmente se aprobaba y si no estaba de acuerdo indicaba el porcentaje que le parecía, llegando a un consenso.” (el subrayado es nuestro). (fj 684-687)
- ❖ Declaración Jurada de **ANDREA TRIBUANI TORNETTA** quien fungió como coordinadora de riesgo en **PANACORP** desde octubre de 2015 hasta 2018 cuando entra a ocupar el cargo de oficial de cumplimiento para la misma casa de valores y quien al ser entrevistada indicó que **ALCIDES CARRION** es su jefe, persona a la que le reporta en conjunto a la junta directiva, continuando su narrativa al preguntársele por los préstamos de margen manifestó: “el señor **ALCIDES CARRION** sugiere tasa de intereses basado en lo que el ejecutivo principal le está informando, siendo el ejecutivo quien lleva las negociaciones”. (lo subrayado es nuestro) (fj 688-690)

#### Fase de Vista de Cargo

En la Vista de Cargo se establecieron las consideraciones que vinculaban a **ALCIDES CARRION** con la posible comisión del ejercicio de actividad sin licencia las cuales fueron plasmadas y desarrolladas ampliamente en el punto 3 de las consideraciones, expuestas más adelante.

#### Fase de Práctica de Prueba

Con la Vista de Cargo emitida el 8 de octubre del 2021 a través de la cual se le endilgó a **ALCIDES CARRION** la posible comisión del ejercicio de actividad sin licencia, la defensa legal representada por el Licenciado **ALEXS SUGASTI** presentó a través de escrito la práctica de las siguientes pruebas:

#### I. Pruebas documentales (fj. 6856 - 6953)

1. Traducción del contrato denominado Master Loan and Facility Agreement.
2. Traducción de Exhibit B, del contrato denominado Master Loan and Facility Agreement.
3. Traducción de ejemplo de Exhibit B, del contrato denominado Master Loan and Facility Agreement.
4. Traducción del contrato Master Loan and Securitization Agreement
5. Copia de nota emitida por PCV, dirigida a la Superintendente, recibida por la SMV el día 23 de diciembre de 2019, mediante la cual se aclaran las funciones de Alcides Carrión dentro de **PANACORP**.
6. Copia de la nota de 19 de junio de 2019, dirigida a la SMV, Dirección de Supervisión de Intermediarios, la cual se surte dentro de una inspección ordinaria y aclara de forma concisa la no discrecionalidad en cuentas de clientes de **PANACORP**.
7. Copia de páginas 3, 22 a 29 de las políticas relativas a la conducción de actividades de intermediación, corretaje y bolsa.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original  
Panamá, 4 de Mayo de 2026.

*Melissa Abad MSA*  
Directora de Control

3

CA





8. Copia de memo entregado a la SMV el día 23 de julio de 2020 a la 1:05 p.m., mediante la cual **CARLOS PINTO**, socio de auditoría de BDO Panamá, entrega una carta de gerencia fechada 21 de julio de 2020, con referencia CP 036/2020, explicando todas estas situaciones de partes relacionadas.
9. Copia de nota fechada de 28 de enero de 2020, recibida por la SMV el día 28 de enero de 2020 y dirigida a la Dirección de Supervisión de intermediarios de la SMV.
10. Copia de nota del 10 de marzo de 2019, dirigida por **PANACORP** a la Dirección de Supervisión de la SMV.
11. Copia de nota de 9 de marzo de 2020, mediante la cual BDO Panamá, por medio de su socio de Auditoría **CARLOS PINTO**, realiza conclusiones acerca de los hallazgos 36 y 39 realizados por la SMV, en la contabilidad y al respecto de sujetos relacionados a la casa.
12. Copia de la "POLITICA DE "MARGIN CALL" O MARGENES DE GARANTÍAS, para el logro de una adecuada gestión de los riesgos de cobertura de crédito.
13. Copia del documento "Política de gestión de cartera de crédito bajo Garantía de Titularizaciones".
14. Copia de ejemplos ilustrativos de las NIC24 información relevante SOBRE "Partes Relacionadas".

## II. Pruebas testimoniales: (fj. 6964 – 7056)

1. **ANDREA TRIBUANI TORNETTA** con pasaporte No. AA5852071 Corredora de Valores y con licencia de Ejecutivo Principal, al preguntarle por las funciones que desde su posición desarrolla o lleva a cabo el señor **ALCIDES CARRION**, indicó *"el señor CARRION funge como presidente accionista representante legal de PANACORP, cuya función se enmarca en dirigir y velar por el cumplimiento de negocios a través del plan de negocio, la continuidad y la rentabilidad de la sociedad"* y al ser cuestionada si existe una delimitación clara en PANACORP de las funciones del presidente y miembros de Junta Directiva y Ejecutivo Principal e indique si considera que las funciones de Alcides Carrión puedan entrar en conflicto con las funciones del ejecutivo principal, indicó *"la primera parte de la pregunta, si se encuentran delimitados los roles desde el año 2017 que empezaron a estructurarse los manuales de gobierno corporativo aprobado en el 2018 y en cuanto a si interfieren o intervienen las actividades o funciones de Carrión con la ejecutiva principal considero que no porque el señor Carrión no pacta ni negocia con los clientes y en segundo lugar cuenta con ejecutivos claves dentro de la estructura de PANACORP en los que se apoya en las áreas de negocios, siendo la ejecutiva principal y el corredor de valores los encargados de esta área y como control el área de cumplimiento monitorea la ruta de cada una de las operaciones de los clientes y corredores"*. (el subrayado es nuestro)
2. **JAVIELA MATILDE CEDEÑO CANDANEDO**, con cédula de identidad No. 8-462-962, corredor de valores y con licencia de ejecutivo principal, quien al ser confrontada con correos electrónicos de posibles instrucciones indicó; correo: *"Buen día Alcides espero tu aprobación para enviar los fondos y gracias"* señaló la Ejecutiva Principal *"eso es otra verificación no es una instrucción, ese cliente es traído por los directores ALCIDES, sobre la instrucción de Raúl (ejecutivo de PHOENIX), DAISY se la envía ALCIDE y le pide verificar la mismas."* Correo: *"Buenas tardes, Alcides, necesito tu aprobación para procesar la transferencia..."* indicó la declarante *"PARPA MC, es otra relación desarrollada por Presidencia (Alcides) en la cual el ejecutivo de la cuenta envía a DAISY una instrucción y esta pide confirmación de la mismas, el verbo aprobación está mal utilizado."* Otro correo indica. *"favor liquidar mañana desde Canalbank vía ach mutuo activo 6 meses al 7.5%"*; respondió la entrevistada *"Benjamín Gomez (firmante de Redyplan)"*

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 4 de mayo de 2026

*Melissa Alarcón*  
Ejecutiva Principal





le envía a Alcides Carrión una instrucción de REDYPLAN que es otra relación traída por Alcides, este se voltea al ejecutivo principal y a operaciones y le envía la instrucción del cliente, confirmando el contenido transcrito, términos y condiciones recibidos por el cliente, no recuerdo si en ese momento no se encontraba Raul lalin; otro correo señala “hola Alcides según lo comentado te envié carta notificando el envío de fondos de cuenta BNC Financial Group para cancelación de pasivos y cierre de cuentas” a lo que responde la ejecutiva principal “Lo visto en la foja 140 es una instrucción claramente del cliente enviado a nuestro presidente Alcides Carrión, lo que no implica una operativa por parte de este, solo es informativo. Quiero aclarar que muchos clientes que son relación traída por Alcides le notificaban a él lo que desean o que necesitaban quien luego se voltea al ejecutivo de la cuenta y le informa sobre la solicitud que recibió directamente del cliente nos ha pasado muchas veces, para que nos encarguemos de toda la operatividad.” (el subrayado es nuestro).

3. **ERWIN KURT THOMAS MONAS** con cédula de identidad No. E-8-120557 y con licencia de corredor de valores y de Ejecutivo principal quien indicó al despacho lo siguiente “no tengo conocimiento de que el señor Alcides Carrión asigne las tasas de interés de préstamo, reitero lo comentado anteriormente en la cual indique una vez que el cliente acepta las condiciones de los préstamos de margen la ejecutiva principal ejecuta en los registros finales donde están contempladas las tasas.” continúa narrando al ser confrontado con correos electrónicos “he tenido a la vista las fojas 942 y 943 de correo emitido por Andrés Blanco del 30 de noviembre de 2017 dirigido a Karla Rojas (asistente de operaciones) en el cual fui copiado ASUNTO: operaciones pendientes instrucciones SAFRA, luego veo un correo del día siguiente en el que indica ciertas instrucciones dadas por el señor Alcides correo en el cual no fui copiado. Al respecto no recuerdo haber visto este correo en el cual fui copiado, sin embargo, en mi entender que el documento válido para fijaciones de condiciones es el registro final que registra nuestra ejecutiva principal como lo he señalado anteriormente.”; añade al preguntársele sobre la diligencia en PANACORP donde **ALCIDES CARRION** señaló su injerencia con los préstamos de margen se le pone de presenta la entrevista página 81 que “he tenido a la vista el acta de inspección de entrevista voluntaria realizada al señor Carrión el día 10 de junio de 2019 en la foja 81 del expediente, la cual recuerdo haber leído una vez efectuada la misma, en dicha entrevista el señor Carrión respondió textualmente “los préstamos de margen son aprobados por mi persona”, posteriormente comenta que revisa con tesorería las condiciones del mercado y se determinan las tasas o el financiamiento a otorgar, mi lectura es que el señor Alcides Carrión, participa y cuenta con los apoyos de tesorería al comentar que se revisa conjuntamente las condiciones de mercado, si lo hace se reúne con las personas y los controles nuestros.”; y al interrogársele sobre los préstamos de márgenes y las tasas, concluyó que “En mi entender las condiciones de los préstamos pueden ser discutidas internamente por los ejecutivos claves (ejecutivo principal tesorero, incluso Carrión), de esas reuniones se pueden dar sugerencias sale una propuesta final que se le envía al cliente de ser aprobada luego se registran bajo nuestros procedimientos, yo no participo en esas reuniones.” (el subrayado es nuestro)
4. **RAÚL LALÍN CALVIÑO** con cédula de identidad personal No. E-8-128535, corredor de valores. quien al ser cuestionado y confrontado con correo electrónico visible de páginas 105 del expediente, donde se aprecia instrucciones de **ALCIDES CARRION**, a su persona en la que se lee, “esta operación es al 9% de interés, señaló, “normalmente la primera línea de comunicación es con JAVIELA, pero bueno no recuerdo este caso.”

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es del copia de su original

Panamá, 4 de Mayo de 2026.

*Marcos J. Acosta*  
Ejecutivo Principal

5  
EJ





### III. Peritaje (fj.7056 - 7075).

1. Este peritaje fue basado o fundamentado en las figuras de las titularizaciones y los préstamos de márgenes, su ejecutabilidad contable, sin incluir la participación en la operatividad de la casa por el señor **ALCIDES CARRION**, por lo que la mismas se desarrolló en la resolución final que concierne a **PANACORP**.

#### Fase de Alegatos Finales (fj. 7076 – 7093)

PANACORP, por intermedio del licenciado **ALEXS SUGASTY**, presentó escrito de alegatos finales el 17 de diciembre de 2021, con relación a los hechos investigados que atañen al señor **ALCIDES CARRION**, donde hace mención y resaltan entre otros aspectos los siguientes:

- a. **“PANACORP CASA DE VALORES S.A. y/o ALCIDES JOSE CARRION ROMERO, no han llevado a cabo actuaciones que infrinja la ley del mercado de valores.”**
  - i. “Lo primero que debemos esclarecer de este cargo es que el señor Alcides Carrión puede y en efecto ha tomado decisiones ejerciendo su rol y deberes como directivo de PANACORP, es decir como ha quedado evidenciado a lo largo de la investigación, Alcides Carrión de manera responsable ejerce y lleva a cabo las funciones propias de su cargo tal como lo requiere el artículo 9 del acuerdo 6-2018 de 10 octubre de 2018”.
  - ii. “...hemos revisado todas las regulaciones contenidas en el Decreto Ejecutivo No. 126 de 16 de marzo de 2017, Texto Único del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, Ley 23 de 2015 y sus acuerdos reglamentarios, y no hemos encontrado una prohibición expresa para que el señor Carrión en su rol de Presidente y Accionista pueda informar a su personal operativo cuestiones relacionadas con la aplicación de tasas en un caso específico, todo lo cual nos lleva obligatoriamente a considerar que, al respecto de este cargo, es solo con la interpretación de la SMV que ha avanzado la presente investigación.
  - iii. “...la SMV hace alusión a sus dudas con respecto a que el señor Carrión pueda firmar compromisos, contratos, etc., en nombre de PANACORP y en reiteradas ocasiones confunden los actos de representación realizados por el señor Carrión, interpretándolas como actuaciones operativas que se traslapan, riñen o son coincidentes con las funciones establecidas o reservadas para el Ejecutivo Principal en el texto único del acuerdo 05-2014 de 1 de octubre de 2014”.

### 1. CONSIDERACIONES

En aras de sustentar el presente acto administrativo y ante los alegatos de **ALCIDES CARRION**, por intermedio de su defensa técnica el licenciado **ALEXS SUGASTY**, es necesario hacer la acotación de aspectos fundamentales:

Que el acuerdo de Gobierno Corporativo 6-2018 de 18 de octubre de 2018, no se encontraba vigente al momento de la inspección ordinaria, por lo cual no se consideraron las faltas concernientes a Gobierno Corporativo.

Que a lo largo de la investigación quedó evidenciado que la persona que desempeñó gran parte del rol operativo, correspondientes al Ejecutivo Principal y hasta del Oficial de Cumplimiento de Casa de Valores, fue el señor **ALCIDES CARRION**, presidente, accionista y representante legal, además de miembro de múltiples comités a saber: de Alta Gerencia (presidente), de Tesorería (presidente) de Riesgo, Ética y Cumplimiento (presidente) y en el de Auditoría donde quedó probada la actuación activa como invitado.

Del gran acervo probatorio recopilado debemos iniciar señalando, que consta en el expediente certificación que **ALCIDES CARRIÓN** no ha sido ni es titular de ninguno de los tres tipos de licencias que otorga el ente regulador a personas naturales. (fj. 48-49)

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 4 de mayo de 2026.

*Melissa J. Abard MDA*  
Secretaría (ej) General Fecha

6  
CJ



Que luego de tener por sentado que no es poseedor de licencia, señalaremos actuaciones operativas las que son o deben ser desarrolladas ya sea por el ejecutivo principal o por el oficial de cumplimiento según lo establecido en ley:

1. De la declaración de **ALCIDES CARRION** vertida de forma voluntaria en la que señaló: **“los préstamos de margen son aprobados por mi persona. El cliente cuando solicita el préstamo de margen lo realiza a través de su ejecutivo de cuenta o a través del miembro de la junta directiva que lo haya referido, en este caso si es un miembro de junta directiva, lo transfiere al ejecutivo de la cuenta, mi persona revisa conjuntamente con el departamento de Tesorería las condiciones del mercado y se determinan las tasas o financiamiento a otorgar, habrá casos puntuales donde se discute con el resto de la junta directiva / accionista. Yo no tengo límites para aprobar. No se eleva a comité. En el momento cuando se aprobaron los préstamos vigente, probablemente se habrán discutido en algún comité de cumplimiento o auditoría”.** (el subrayado es nuestro) (fj. 81)
2. Que PANACORP otorga poder general al señor **ALCIDES CARRION**, donde numeradas las actividades parecen referir o ser coincidentes a la que debe desarrollar el Ejecutivo Principal por imperio de ley, Acuerdo 5-2014 de 1 de octubre de 2014 y modificado por los acuerdos 2-2016 y 7-2018. (fj. 168)
3. Estas actividades se pueden observar dentro del expediente de investigación a través de instrucciones giradas por **ALCIDES CARRION** vía correo electrónica, cartas y notas, las cuales se encuentran plenamente detalladas en la vista de cargos dentro de lo cual citamos las más relevantes:
  - \* Correo electrónico mediante el cual **ALCIDES CARRION** da instrucciones al corredor de valores **RAUL LALIN** con respecto a la tasa aplicable a una operación de la Casa de Valores, el 16 de agosto de 2016 y el resto de las comunicaciones se aprecia “Texto citado oculto”, por lo que no se aprecia la comunicación completa. (fj.105)
  - \* Reposa en el expediente de traspasos de fondos de cliente de la Casa de Valores a cuenta de **ALCIDES CARRION**, visible a foja 106, detalle de transacción, por monto de cien mil balboas (B/100,000.00).
  - \* Visible a foja 107 consta comunicación directa del corredor de valores con **ALCIDES CARRION** para el desembolso de dinero en una cuenta de cliente de la casa de valores, siendo esta una función operativa de **PANACORP** correspondiente a un Ejecutivo Principal. Aunado a lo anterior, consta solicitud directa de aprobación por parte de **DAISY ALTUVE**, hacia **ALCIDES CARRION** para remitir fondos a cliente de la Casa de Valores. (fj.108)
  - \* También consta solicitud mediante correo electrónico de aprobación por parte de **ALTUVE** hacia **ALCIDES CARRION**, en la que éste instruye intereses y plazo en un **MUTUO ACTIVO**, hacia un cliente de la casa de valores con los respectivos sustentos de ejecución de instrucciones y detalles de transacciones a nombre de **ALCIDES CARRION** (fj. 109-117)
  - \* En el expediente consta certificación de préstamo participativo por 7.5 millones, que firma **ALCIDES CARRION** por parte de la casa de valores, dando fe del compromiso y de las firmas autorizadas, función que es acorde con el rol que debe desarrollar el Gerente General (Ejecutivo Principal), aunado a que revisa, autoriza y supervisa la matriz de riesgo sobre el mismo cliente (fj. 119 -120)
  - \* Se aprecia correo electrónico de Andreina Carrión de fecha 20 de agosto de 2018, donde le escribe a **ALCIDES CARRION** lo siguiente **“según lo comentado te envié carta notificando el envío de los fondos a cuenta de BNC Financial Group, para cancelación de pasivos y cierre de cuenta. Déjanos saber por favor cuando reciban la transferencia y los fondos sean acreditados”** siendo estas funciones y actuaciones operativas de la casa de valores. (fj. 140)
  - \* Consta transferencia de fondos solicitadas por **ALCIDES CARRION** en concepto de **vencimiento de títulos valores** por un monto de un millón de dólares. (fj. 141)

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá 4 de 5 de 2026.

*Melina J. Alvarado M.A.*  
Gerente General

7  
CJ



- \* Se aprecia acta de comité de auditoría en la que consta que **ALCIDES CARRION**, participaba en calidad de invitado sin olvidar que es parte activa de otros comités y presidente de **PANACORP**, donde se le acredita tema específico tratado por él. (fj. 143)
- \* Consta nota de **ALCIDES CARRION**, con relación al caso **CHS, LTD.**, donde reporta irregularidades ante la SMV, las cuales son de índole operativa y en base a la ley debieran ser reportadas por el Ejecutivo Principal y/o por el Oficial de Cumplimiento de la Casa de Valores. (fj. 174-175)
- \* Correo electrónico de 10 de abril de 2017, mediante la cual se confirma instrucciones giradas por **ALCIDES CARRION** “apertura financiamiento activo al 6% por sobregiro en la cuenta del cliente”. (fj. 835)
- \* Correo electrónico en el cual **ALCIDES CARRION** instruye aplicar 5% de tasa a Financiamiento de cliente de la casa de valores, fecha 4 de mayo de 2016. (fj. 909)
- \* El 3 de abril de 2017, **ALCIDES CARRION**, gira instrucciones a Karla Rojas con relación a tasa para financiamiento por la compra de valores negociables. (fj. 923)
- \* A foja 942 se aprecia correo electrónico de fecha 1 de diciembre de 2017 que indica “conforme a instrucciones del Sr Alcides, transmito lo siguientes al cliente MO\*\*08 montar financiamos al 8% por valor efectivo USD 1,051,440.50 por la compra de título PDVSA 12.75% 2022, de fecha valor 29/11/2017”. (el subrayado es nuestro).
- \* Apertura de nuevo financiamiento por indicaciones de **ALCIDES CARRION**, 3 de septiembre de 2018 visible a foja 956.
- \* Consta en los infolios 972-973, solicitud a **PANACORP**, firmada por **ALCIDES CARRION** como representante legal de la empresa **DESARROLLO 7869** y nota de **PANACORP** confirmación de la ejecución de la solicitud sin firma.
- \* Visible a foja 1005 se aprecia comunicado de la administradora Daisy Altuve con copia a **ALCIDES CARRION** siendo este el directivo y representante legal de **FINANCIERA AVANZA, S.A.**, cliente de **PANACORP**.
- \* En la foja 1024 se aprecia nota de apertura de financiamiento dirigida a **PANACORP**, firmada por **ALCIDES CARRION** como representante legal de la empresa **DESARROLLO OCEANÍA 22** en la que indica “financiamiento por USD.120,005.00 dólares y tomar como colateral el portafolio mantenido a la fecha” y en el reverso consta instrucciones para transferencia de fondos por UDS 120,000.00, con detalle que indica “traspaso de fondos para pagos a proveedores”, firma autorizada **ALCIDES CARRION**. (el subrayado es nuestro)
- \* A foja 1120 se aprecia solicitud de financiamiento con garantía sobre portafolio de fecha 18 de enero de 2017, se aprecia tasa a manuscrito y rubrica similar a la de **ALCIDES CARRION**.
- \* A foja 1123 se aprecia nota de 26 de abril de 2017, mediante la cual se solicita financiamiento con garantía sobre portafolio, se aprecia tasa a manuscrito y rubrica similar a la de **ALCIDES CARRION**.
- \* A foja 1131 consta correo electrónico de Anabel Colmenares que indica: “de acuerdo a instrucciones de Alcides, se montó el financiamiento en fecha 17/10/2017, a nombre de CTR INVESTMENT al 8%”.
- \* Se aprecia a foja 1136 correo electrónico de **KARLA ROJAS**, dirigido a **ALCIDES CARRION**, en el que se indica: “conforme a sus instrucciones confirmo, la apertura de financiamiento activo al cliente PL\*\*01 PLUA en fecha 30/05/2017 por USD 1,950,000.00 tasa 8%”.
- \* En la foja 1152 consta documento firmado por **ALCIDES CARRION** con aprobación de un préstamo por monto de (\$3,000,000.00) tres millones de dólares para compra de aviones.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 4 de 2 de 2026.

*Melissa J. Alvarado MDA*  
Secretaría de Gestión

8

Ed



- \* En el infolio 1154 reposa solicitud de financiamiento de margen donde a manuscrito dice (8%) y rubrica similar a la de **ALCIDES CARRION**.
- \* Visible a foja 1402 consta correo electrónico de **ALCIDES CARRION**, con fecha 28 de julio de 2017 mediante la cual instruye a **KARLA ROJAS** "montar financiamiento al 8%".
- \* A pagina 1551 consta correo electrónico de **ALCIDES CARRION**, para **DAISY ALTUVE** y otros, generando la siguiente instrucción "con cargo a la cuenta de Franquiyama enviar desde And Capital esta transferencia. Por la diferencia montar financiamiento al 6% con garantía de su portafolio".
- \* Consta correo electrónico en reverso de la foja 1945, donde **ALCIDES CARRION** confirma instrucciones a la administradora de la Casa de Valores sobre un mutuo con una transferencia de (\$600,000.00) seiscientos mil dólares.
- \* Visible a foja 2763 consta correo electrónico cruzado entre **ALCIDES CARRION** y **RAUL LALIN** (corredor de valores) donde **CARRION** indica "la apertura de la cuenta está aprobada, con respaldo y garantía de las posiciones de la empresa Textiles 3050 S.A." (sic)
- \* Visible a foja 4313, correspondiente al expediente del cliente de la Casa de Valores identificado como PLU001 consta documento firmado por **ALCIDES CARRION** con aprobación de un préstamo por monto de (\$3,000,000.00) tres millones de dólares para compra de aviones.
- \* Repos a foja 5401 correo electrónico en el cual se estable financiamiento a cliente de la Casa de Valores y al lado firma similar a la de **ALCIDES CARRION** y rayado a manuscrito en ítem de tasa de financiamiento.

Los hechos arriba mencionados, al ser contrastados con la descripción de las responsabilidades del ejecutivo principal conforme a lo establecidos en el Texto Único del Acuerdo 5-2014, demostraban que **ALCIDES CARRION** ejercía funciones inherentes al ejecutivo principal, ya que supervisaba la parte operativa del negocio y las instrucciones a los colaboradores de la entidad, aunado a esto también desarrolló informes al regulador por irregularidades de la ley de mercado de valores de la mano con el ofrecimiento o establecimiento de financiamientos por parte de la casa a clientes dentro del giro de negocio de la casa, lo cual según se aprecia en el plan de negocio, corresponde a funciones del Gerente General (ejecutivo principal), quien es el encargado de ejercer la dirección y coordinación ejecutiva de la administración de **PANACORP**. Igualmente somete a la aprobación de la junta directiva, las políticas, objetivo, estrategias y decisiones de trascendencia, las cuales, según lo expuesto, fueron en ocasiones desarrolladas por **ALCIDES CARRION** sin la correspondiente licencia. (fj. 313)

Sumado a lo anterior, de las declaraciones de los señores: **ANDREA TRIBUIANI TORNETTA**, **JAVIELA MATILDE CEDEÑO CANDANEDO**, **ERWIN KURT THOMAS MONAS** Y **RAÚL LALÍN CALVIÑO**, todos personal que labora para la casa de valores, indicaron de manera cónsona que **ALCIDES CARRION** de una forma u otra interactuaba en las decisiones operativas, utilizando sinónimos como "se le consultaba, nota informativa" y al ser confrontados con los correos electrónicos indicaban no recordar, no poder explicar y hasta que era errores en la expresión escrita, lo cierto es que de esta cantidad de documentos y correos electrónicos se aprecia claramente el actuar o intromisión operativa de **ALCIDES CARRION**, al ordenar préstamos, establecer tasas, solicitar aprobaciones de mutuo entre otras figuras operativas, en las que el actuar y poder decisorio de **CARRION** ha sido probado, conducta que está categorizada entre las infracciones muy graves conforme lo estipula el artículo 269, numeral 1, literal e, en concordancia con el artículo, 76 y 255 todos del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999.

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

1. La persona natural o jurídica que realice o intente realizar alguno de los siguientes actos:

...

e. Actividades y conductas descritas en el Título XI de este Decreto Ley.

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá, 4 de mayo de 2026

Melina J. Wood M.A.  
Subdirectora de Asesoría

9

Ed





...”

**“Título XI**  
**Actividades Prohibidas**

...

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

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

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

En concordancia con:

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

La estimación de la sanción que será impuesta, toma en cuenta, dentro de los límites legalmente establecidos para las infracciones muy graves, la naturaleza y magnitud de las acciones realizadas por persona natural como infractor, por la conducta asumida por **ALCIDES CARRION**, al tener injerencia y desarrollar los roles de Oficial de Cumplimiento y Ejecutivo Principal de la Casa de Valores, sin contar con licencia otorgada por la SMV, para desarrollar las actividades descritas a lo largo de la investigación, lo cual ha quedado fehacientemente probado.

Que en cuanto a la **gravedad de la infracción**, **ALCIDES CARRION** realizó servicios, directrices e instrucciones personal de la casa de valores sin observar las condiciones fijadas en la Ley del Mercado de Valores (licencia), la cual es considerada como infracción “muy grave” de conformidad con el artículo 269 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, por lo tanto, le corresponde sanciones para **infracciones muy graves**, la ley indica en el artículo 272, que se puede aplicar una o más de las siguientes sanciones:

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

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá 4 de 2 de 2026.

*Melissa La Rosa MDA*  
Secretaría General

10

11



5. *Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad con licencia expedida por la Superintendencia, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo no superior a dos años”.*

En cuanto a la **duración de la conducta**, la **Dirección de Supervisión de Intermediarios** en inspección ordinaria, efectuada en las oficinas de la casa de valores **PANACORP**, del 30 de enero al 27 de junio del año 2019 y con base a los hallazgos encontrados mediante el proceso de investigación conduce a que fue efectuada entre los años 2014 a 2019.

En cuanto a la **amenaza o daño causado e indicios de intencionalidad**, podemos indicar que **ALCIDES CARRION**, de forma deliberada realizó funciones que corresponden a personal con licencia autorizada en el mercado de valores, y aunque no existen elementos que indique que causó daño a inversionistas o al mercado, o que tuvo un beneficio propio directo, su actuación si representa un riesgo a la actividad bursátil que regula la SMV, toda vez que muchas de las órdenes que impartió correspondía a préstamos de dinero lo cual llegó a representar el 84% de los ingresos de **PANACORP**.

En cuanto a la **capacidad de pago** consta que el señor **ALCIDES CARRION**, es presidente, accionista y directivo de **PANACORP**, aunado a ser presidente y representante legal de otras compañías que se relacionaban con **PANACORP**, detalladas en el cuerpo de esta resolución.

En cuanto a la reincidencia del infractor podemos mencionar que no existe registro en la SMV sobre hechos similares que hayan conllevado infracciones cometidas por **ALCIDES CARRION** anteriormente.

Así las cosas y en mérito de lo expuesto y basado en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, el suscrito, Superintendente de la Superintendencia del Mercado de Valores.

**RESUELVE:**

**PRIMERO: SANCIONAR** administrativamente con multa por el importe de **QUINCE MIL BALBOAS (B/.15,000.00)** a **ALCIDES JOSE CARRION ROMERO**: varón panameño naturalizado (venezolano) portador del documento de identidad E-8-174709, como responsable de la infracción muy grave contenida en el artículo 269, numeral 1, literal e, en concordancia con el artículo 76 y 255 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, es decir ejercer el rol de oficial de cumplimiento o ejecutivo principal de la casa de valores sin la licencia que lo haga idóneo para tal labor.

**SEGUNDO: REMITIR** las comunicaciones pertinentes a fin de que se haga efectivo el cobro de las multas impuestas y se haga la publicación en gaceta oficial según lo establecido en la Ley.

**TERCERO: ORDENAR** la publicación en Gaceta Oficial del presente acto administrativo, en cumplimiento del Artículo 272 de la Ley del Mercado de Valores, una vez se encuentre ejecutoriado.

**CUARTO:** Contra esta resolución cabe el recurso de reconsideración y/o apelación, que deberá ser interpuesto y sustentado dentro de los 5 días hábiles siguientes a la fecha de su notificación.

**FUNDAMENTO DE DERECHO:** Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 1999 y Ley 38 de 31 de julio de 2000.

**NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE,**

*Julio Javier Justiniani*  
**JULIO JAVIER JUSTINIANI**  
**SUPERINTENDENTE**

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
 SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
 Es fiel copia de su original  
 Pagada 4 de 2 de 2016  
*Melissa Labord*  
 Secretaria (a) General

caev/EDT



**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES  
REPÚBLICA DE PANAMÁ**

A los 20 días del mes de: octubre  
de dos mil 22 a las 11:00 a.m.  
le fue notificado al señor (a) 11:00 a.m.  
con correo electrónico para notificaciones quisano@quisano.com  
la actuación que antecede,

El notificado: [Signature]  
9-718-215

*Alex Sugasty*  
*quisano.com*

Por: *Alcides Carrión*

REPÚBLICA DE PANAMÁ  
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original

Panamá 4 de 2 de 2026.

[Signature]  
Secretaría (y) General



CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA  
Acuerdo No.003-26  
26 de enero de 2026

## República de Panamá



## Municipio de Balboa

### ACUERDO No 003 - 2026 DEL 26 DE ENERO DE 2026

**EL CONSEJO MUNICIPL DE BALBOA, EN USO DE SUS FACULTADES CONSTITUCIONALES Y LEGALES, APRUEBA VACACIONES DEL ALCALDE Y CONCEDE LICENCIA AL VICE ALCALDE PARA ASUMIR LA POSICION DE ALCALDE DEL DISTRITO.**

#### CONSIDERANDO:

1. Que el artículo 234 de la Constitución Política de la República de Panamá, señala que las autoridades municipales tienen el deber de cumplir y hacer cumplir la Constitución y Leyes de la República, los decretos y órdenes del Ejecutivo y las resoluciones de los tribunales de la justicia ordinaria y administrativa.
2. Que es función del Concejo Municipal sin perjuicio de otras que la Ley señale, expedir, modificar, reformar y derogar acuerdos y resoluciones municipales; los mismos tienen fuerza de Ley dentro del respectivo municipio.
3. Que mediante memorial, el Alcalde del Distrito de Balboa **JOSE IRENE LASPRILLA LINARES**, solicito al Concejo Municipal de Balboa, el uso de sus vacaciones reglamentarias de un mes del dieciséis (16) de febrero al diecisiete (17) de marzo, periodo correspondiente al 2024 - 2025.
4. Que el Código Administrativo en su artículo 796 dispone que los empleados públicos municipales tendrán derecho, después de once meses continuos de servicio por un (1) mes de vacaciones o de descanso con sueldo.
5. Que según el artículo 17 de la Ley 106 de 1973, reformado por la Ley 66 de 29 de octubre de 2015, dispone que los Concejos Municipales tendrán competencia exclusiva autorizar las vacaciones, así como las licencias y salidas del territorio nacional del Alcalde o del Vicealcalde cuando sean mayores de cinco días.
6. Que de igual manera el señor **JOSE IRENE LASPRILLA CARARSQUILLA, Vice Alcalde** presentó mediante memorial de fecha 25 de enero de 2026 solicitud de Licencia sin sueldo por un mes calendario a efecto de ejercer la función de Alcalde del Distrito mientras duren las vacaciones del titular.
7. Que mediante Sesión del Concejo Municipal, celebrada el 26 de enero de 2026, se sometió a consideración la solicitud de vacaciones para el Alcalde del Distrito de Balboa **JOSE IRENE LASPRILLA LINARES**, correspondiente al periodo 2024-2025. De igual manera entrar a considerar la petición del Vice Alcalde **JOSE IRENE LASPRILLA CARARSQUILLA**, de que le concedan Licencia sin sueldo de Vice Alcalde para cubrir las vacaciones del titular del despacho superior



CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA  
Acuerdo No.003-26  
26 de enero de 2026

Luego de las consideraciones llevadas a mesa por el pleno sobre el escrutinio de las distintas peticiones del Alcalde y del Vice Alcalde del Municipio de Balboa, se hace necesario,

**RESUELVE:**

**PRIMERO: APRUEBA, LAS VACACIONES DE UN (1) MES, QUE VAN DEL 16 DE FEBRERO AL 17 DE MARZO DE 2026**, que corresponde al período laboral del 02 de julio de 2024 al 02 de junio de 2025, al Alcalde del Distrito de Balboa, **JOSE IRENE LASPRILLA LINARES**, de cédula de identidad personal **No.8-789-788**, a partir del día Dieciséis (16) de febrero al Diecisiete (17) de marzo de 2026.

**SEGUNDO: APRUEBA LA LICENCIA SIN SUELDO POR UN MES**, al Vice Alcalde del Distrito de Balboa, **JOSE IRENE LASPRILLA CARRASQUILLA**, de cédula de identidad personal No.8-126-308, para asumir la posición del Despacho Superior, como Alcalde del Distrito de Balboa, que va del día Dieciséis (16) de febrero al Diecisiete (17) de marzo de 2026.

**ENVIAR** copia de la presente Resolución a la Contraloría General de la Republica para los fines pertinentes.

**NOTIFIQUESE, CUMPLASE Y ENVÍESE** el presente Acuerdo a la Gaceta Oficial, para su publicación y el cual empezará a regir a partir de su aprobación y sanción.

Dado en el salón de sesiones del Consejo Municipal del Distrito de Balboa a los veintiséis (26) días del mes de enero de Dos Mil Veintiséis (2026).



*Gilda Gonzalez*  
**GILDA GONZALEZ**  
SECRETARIA DEL CONSEJO

*Abel Antonio Santimateo*  
**ABEL ANTONIO SANTIMATEO**  
Presidente del Consejo Municipal  
Distrito de Balboa.



Sancionado por el Señor Alcalde Municipal del Distrito de Balboa, provincia de Panamá a los  
.....*Veintiséis*..... (26) días del mes de *Enero*... de dos mil veintiséis (2026)

*Jose Irene Lasprilla*  
**H.A. JOSÉ IRENE LASPRILLA L.**  
ALCALDE DEL MUNICIPIO DE BALBOA

*Alex Abdiel Sanchez Rodriguez*  
**ALEX ABDIEL SANCHEZ RODRIGUEZ**  
SECRETARIO GENERAL DEL ALCALDE

**ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL.**

*Alex Abdiel Sanchez Rodriguez*  
SECRETARIA  
19/2/26



CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA  
Acuerdo No.004-26  
25 de marzo de 2026

**REPÚBLICA DE PANAMÁ**



**MUNICIPIO DE BALBOA  
CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA**



**ACUERDO No 004-2026  
DE 25 DE MARZO DE 2026**

**POR LA CUAL EL CONCEJO MUNICIPAL DEL DISTRITO DE BALBOA EN PLENO EN USO DE SUS FACULTADES CONSTITUCIONALES Y LEGALES DENTRO DE LA ACTIVIDAD DE VENTA DE AUTOS Y ACCESORIOS RENGLON No. 1.1.2.5.03, DEL REGIMEN IMPOSITIVO, MODIFICA LOS ACUERDOS 021 DE 25 DE NOVIEMBRE DE 2022, EL 002 DE 8 DE ABRIL DE 2024 Y EL 005 DE 25 FR ABRIL DE 2025.**

**CONSIDERANDO:**

1. Que la Constitución Nacional de la República faculta al Consejo Municipal, expedir, modificar, reformar y derogar acuerdos y resoluciones municipales tal como lo dispone el artículo 242 de dicha norma superior.
2. Que la Ley 106 de 8 de octubre de 1973, reformada por la Ley 52 del 12 de diciembre de 1984, establece que "Los Consejos Municipales regularan la vida Jurídica de los Municipios por medio de Acuerdos que tienen fuerza de Ley en el respectivo Distrito".
3. Que los acuerdos resoluciones y demás actos de los Consejos Municipales y los Decretos de los Alcaldes sólo podrán ser reformados, suspendidos o anulados por el mismo órgano u autoridad que los hubiere dictado y mediante la misma formalidad que revistieron los actos originales.
4. Que de conformidad con la Constitución Política de la República de Panamá y la Ley 106 de 1973 reformada por la Ley 52 del 12 de diciembre de 1984, se establece que corresponde al Consejo Municipal la aprobación de los impuestos, contribuciones, derechos y tasas, conforme a la Ley.
5. Que es competencia exclusiva de los Consejos Municipales, las funciones de legislar sobre el régimen impositivo y que en función de ello, esta corporación municipal ha regulado a través de los Acuerdos 021 de 25 de noviembre de 2022, el 002 de 8 de abril de 2024 y el 005 de 25 de abril de 2025 el impuesto a pagar por la actividad de alquiler de carritos de playa, gravada en el renglón 1.1.2.5.03, sin embargo, en el Acuerdo 005 de 25 de abril de 2025 consideramos que hay un error de interpretación y no esta equitativa el pago de dicho tributo relacionado con la pluralidad de tenencia de carritos de playa por que se considera que se debe corregir.

En virtud de las consideraciones y hechos expuestos, la presente materia objeto de este Acuerdo fue sometido a votación, obteniendo seis (6) votos a favor, en los siguientes términos,



CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA  
Acuerdo No.004-26  
25 de marzo de 2026

**ACUERDA:**

**PRIMERO: MODIFICA EL ARTICULO SEGUNDO** del Acuerdo No.005 de 25 de abril de 2025, que aprueba la tarifa de tenencia y alquiler de carritos de playa, y pagarán conforme se establece:

Hasta cuatro carros ..... paga B/.20.00 cada uno

El presente Acuerdo, empezará a regir a partir de su aprobación, sanción y promulgación en la Gaceta Oficial.

Dado a los veinticinco (25) días del mes de marzo de dos mil veintiséis (2026).

CUMPLASE, NOTIFIQUESE Y PUBLIQUESE,

*Abel A. Santimateo*

**H.R. ABEL ANTONIO SANTIMATEO**  
PRESIDENTE DEL CONCEJO MUNICIPAL DE BALBOA



*Gilda Gonzalez*

**GILDA GONZALEZ**  
SECRETARIA DEL CONCEJO

Sancionado por el Alcalde Municipal del Distrito de Balboa, Provincia de Panamá a los *veinticinco* (25) días del mes de *Marzo* de Dos mil Veintiséis (2026)

*Jose Irene Lasprilla Linares*

**H.A. JOSÉ IRENE LASPRILLA LINARES**  
ALCALDE DEL MUNICIPIO DE BALBOA



*Alex Abdíel Sánchez Rodríguez*

**ALEX ABDIEL SANCHEZ RODRIGUEZ**  
SECRETARIO GENERAL DEL ALCALDE

**ES COPIA FIEL  
DEL ORIGINAL**

*Alex Abdíel Sánchez Rodríguez*  
SECRETARIO  
18/5/26



CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA  
Acuerdo No.007-26  
29 de abril de 2026

República de Panamá



MUNICIPIO DE BALBOA  
CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA

ACUERDO No 007-2026  
DE 29 DE ABRIL DE 2026

POR EL CUAL, EL CONSEJO MUNICIPAL DEL DISTRITO DE BALBOA, EN USO DE SUS FACULTADES CONSTITUCIONALES Y LEGALES, APRUEBA LA MODIFICACION DEL ACUERDO No. 019 DE 22 DE DICIEMBRE DE 2025, QUE APRUEBA EL PRESUPUESTO DE RENTAS Y GASTOS E INVERSION DEL MUNICIPIO DE BALBOA, PARA LA VIGENCIA FISCAL 2026, EN SU ARTICULO 30, EN EL SENTIDO DE ADICIONAR EL DETALLE DEL HORARIO LABORAL A LOS CONTRATOS POR SERVICIOS ESPECIALES CONFORME AL ARTICULO 296 DE LA LEY 494 DE 29 DE OCTUBRE 2025.

**CONSIDERANDO:**

Que para el debido funcionamiento del Municipio de Balboa, se hace necesario contar con un presupuesto de funcionamiento acorde con nuestra realidad presupuestaria y necesidades básicas y que los fondos alcance a todos los entes municipales con una correcta distribución de los fondos municipales.

Que es función del Alcalde, presentar al Consejo Municipal proyectos de acuerdos especialmente el presupuesto de rentas y gastos, que contendrá el programa de funcionamiento y el de inversiones Públicas Municipales, basado en la ley 106 del 8 de octubre de 1973, Ley 37 de 2009 reformado por la Ley 66 de 2015.

Que en virtud de que el Acuerdo No.019 de 22 de diciembre de 2025 que aprobó el presupuesto de rentas y gastos del año fiscal 2026, se omitió agregar al artículo 30 la exigencia del horarios laboral conforme lo mandata la Ley 494 de 29 de octubre de 2025, en el contrato por servicios especiales que contrata el Municipio de balboa, en el sentido que dicho contrato de servicios profesionales debe llevar un horarios laboral.

Esta corporación, luego de conocida la propuesta del Señor Alcalde y de la verificación de que en efecto el artículo 30 del Acuerdo No. 019 del 22 de diciembre de 2025, no contempló el mandamiento de la Ley 494 de 29 de octubre de 2025, se procede con la modificación, es por ello que se resuelve,

**ACUERDA:**

**PRIMERO: APRUEBA LA MODIFICACION, DEL ACUERDO No. 019 DE 22 DE DICIEMBRE DE 2025** por el cual se aprueba el presupuesto de rentas, gastos e inversión del Municipio de Balboa, para la vigencia fiscal 2026, en el sentido de adicionar el detalle del horario



CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA  
Acuerdo No.007-26  
29 de abril de 2026

laboral a los contratos por Servicios Especiales conforme al artículo 296 de la ley 494 de 29 de octubre 2025.

**SEGUNDO: ADICIONA** al contrato por Servicios Profesionales-Especiales a la abogada consultora el horario laboral de ocho de la mañana (8:00 a.m.) a cuatro de la tarde (4:00 pm) de lunes a viernes.

El presente acuerdo empezará a regir a partir de su aprobación y sanción

**FUNDAMENTO DE DERECHO:** Constitucional Nacional de Panamá, Ley 106 de 1973 modificada por la Ley 52 de 12 de diciembre de 1984, Ley 494 del 29 de octubre de 2025

**NOTIFIQUESE y CUMPLASE**

Dado en el salón de sesiones del Consejo Municipal del Distrito de Balboa a los Veintinueve (29) días del mes de abril de Dos Mil Veintiséis (2026).

*Abel A. Santimateo*  
**H.R. ABEL ANTONIO SANTIMATEO**  
PRESIDENTE DEL CONCEJO MUNICIPAL DE BALBOA



*Gilda Gonzalez*  
**GILDA GONZALEZ**  
SECRETARIA DEL CONSEJO

Sancionado por el Alcalde Municipal del Distrito de Balboa, Provincia de Panamá a los *veintinueve* (29) días del mes de *Abril* de Dos mil Veintiséis (2026)

*Jose Irene Lasprilla Linares*  
**H.A. JOSÉ IRENE LASPRILLA LINARES**  
ALCALDE DEL MUNICIPIO DE BALBOA



*Alex Abdiel Sanchez Rodriguez*  
**ALEX ABDIEL SANCHEZ RODRIGUEZ**  
SECRETARIO GENERAL DEL ALCALDE

**ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL**  
*Silvia Quevedo*  
SECRETARIA 18/5/26



CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA  
Acuerdo No.006-26  
25 de marzo de 2026

REPÚBLICA DE PANAMÁ



MUNICIPIO DE BALBOA  
CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA



ACUERDO No 006-2026  
DE 25 DE MARZO DE 2026

**POR LA CUAL EL CONCEJO MUNICIPAL DEL DISTRITO DE BALBOA EN PLENO EN USO DE SUS FACULTADES CONSTITUCIONALES Y LEGALES CREA LAS CATEGORIAS DE TRANSPORTE DE VALORES Y TRANSPORTE DE CARGA MARITIMA DENTRO DE LA ACTIVIDAD DE SERVICIOS NAVIEROS REGULADOS EN EL RENGLON No. 1.1.2.5.80, CONFORME AL REGIMEN IMPOSITIVO APROBADO EN ACUERDO No. 15 DE 15 DE DICIEMBRE DE 2016**

**CONSIDERANDO:**

1. Que la Constitución Nacional de la República faculta al Consejo Municipal, expedir, modificar, reformar y derogar acuerdos y resoluciones municipales tal como lo dispone el artículo 242 de dicha norma superior.
2. Que la Ley 106 de 8 de octubre de 1973, reformada por la Ley 52 del 12 de diciembre de 1984, establece que "Los Consejos Municipales regularan la vida Jurídica de los Municipios por medio de Acuerdos que tienen fuerza de Ley en el respectivo Distrito".
3. Que los acuerdos resoluciones y demás actos de los Consejos Municipales y los Decretos de los Alcaldes sólo podrán ser reformados, suspendidos o anulados por el mismo órgano u autoridad que los hubiere dictado y mediante la misma formalidad que revistieron los actos originales.
4. Que de conformidad con la Constitución Política de la República de Panamá y la Ley 106 de 1973 reformada por la Ley 52 del 12 de diciembre de 1984, se establece que corresponde al Consejo Municipal la aprobación de los impuestos, contribuciones, derechos y tasas, conforme a la Ley.
5. Que esta corporación mediante Acuerdo No. 15 de 15 de diciembre de 2016 aprobó el Régimen Impositivo que regulan los impuestos, tasas, contribuciones, y derechos que deberán pagar como en el Distrito de Balboa, regulando la actividad de Servicios Navieros en el renglón 1.1.2.5.80
6. Que es competencia exclusiva de los Consejos Municipales, las funciones de legislar sobre el Régimen Impositivo y luego de los distintos escenarios que se dan en el entorno de nuestro Municipio Isleño se hace necesario regular el actividad de Servicios Navieros en el renglón 1.1.2.5.80, del Régimen Impositivo del Municipio de Balboa, por lo que esta corporación procede a crear las categorías y costos de las actividades de **TRANSPORTE DE VALORES Y TRANSPORTE DE CARGA MARITIMA.**



CONSEJO MUNICIPAL DE BALBOA  
Acuerdo No.006-26  
25 de marzo de 2026

En virtud de las consideraciones y hechos expuestos, se procede a someter a la consideración del pleno del Consejo obteniendo cinco (5) votos a favor de cinco (5) presentes, en los siguientes términos,

**ACUERDA:**

**PRIMERO: APRUEBA LA CREACION EN LA ACTIVIDAD DE SERVICIOS NAVIEROS, RENGLON No. 1.1.2.5.30, DEL REGIMEN IMPOSITIVO, LAS CATEGORIAS Y TRIBUTOS A PAGAR DE:**

- A- TRANSPORTE DE VALORES ..... B/.20.00 A B/.100.00
- B- TRANSPORTE DE CARGA MARITIMA ..... B/.20.00 A B/.100.00.

**SEGUNDO: APRUEBA QUE EL IMPUESTO LO DEBE PAGAR TODA EMBARCACIÓN QUE REALICE ACTIVIDAD DENTRO DE LA CIRCUNSCRIPCION TERRITORIAL DEL MUNICIPIO DE BALBOA CON O SIN OFICINAS REGISTRADAS EN ÉSTE.**

**TERCERO:** Comunicar al departamento de la Tesorería del Municipio de Balboa, para que proceda con lo que ordena el presente acuerdo.

Dado a los veinticinco (25) días del mes de marzo de dos mil veintiséis (2026).

CUMPLASE, NOTIFIQUESE Y PUBLIQUESE,

*Abel A. Santimateo*

**H.R. ABEL ANTONIO SANTIMATEO**  
PRESIDENTE DEL CONCEJO MUNICIPAL DE BALBOA

**ES COPIA FIEL DEL ORIGINAL**  
*Selma Queen*  
SECRETARIA  
*S/S/26*

*Gilda González*

**GILDA GONZÁLEZ**  
SECRETARIA DEL CONCEJO

Sancionado por el Alcalde Municipal del Distrito de Balboa, Provincia de Panamá a los veinticinco ( 25 ) días del mes de marzo de dos mil veintiséis (2026)



*José Irene Lasprilla Linares*

**H.A. JOSÉ IRENE LASPRILLA LINARES**  
ALCALDE DEL MUNICIPIO DE BALBOA



*Alex Abdíel Sánchez Rodríguez*  
**ALEX ABDIEL SANCHEZ RODRIGUEZ**  
SECRETARIO GENERAL DEL ALCALDE

