

INDICE

TITULO I.....	1
<i>Artículo 1: Definiciones.....</i>	<i>1</i>
TITULO II.....	8
<i>Artículo 2: Comisión Nacional de Valores.....</i>	<i>8</i>
<i>Artículo 3: Comisionados.....</i>	<i>8</i>
<i>Artículo 4: No ratificación.....</i>	<i>9</i>
<i>Artículo 5: Requisitos para ser Comisionado.....</i>	<i>9</i>
<i>Artículo 6: Periodo del nombramiento de los Comisionados.....</i>	<i>9</i>
<i>Artículo 7: Remoción.....</i>	<i>10</i>
<i>Artículo 8: Atribuciones de la Comisión.....</i>	<i>10</i>
<i>Artículo 9: Reuniones y decisiones de la Comisión.....</i>	<i>12</i>
<i>Artículo 10: Acuerdos, resoluciones y opiniones de la Comisión.....</i>	<i>13</i>
<i>Artículo 11: Publicación, notificación y entrada en vigencia.....</i>	<i>13</i>
<i>Artículo 12: Funcionarios y consultores.....</i>	<i>14</i>
<i>Artículo 13: Código de conducta.....</i>	<i>14</i>
<i>Artículo 14: Delegación de autoridad.....</i>	<i>14</i>
<i>Artículo 15: Recursos contra las decisiones de la Comisión.....</i>	<i>14</i>
<i>Artículo 16: Patrimonio y rentas de la Comisión.....</i>	<i>15</i>
<i>Artículo 17: Tarifas de registro.....</i>	<i>15</i>
<i>Artículo 18: Tarifas de supervisión.....</i>	<i>17</i>
<i>Artículo 19: Criterios para la determinación de las tarifas.....</i>	<i>19</i>
<i>Artículo 20: Control de la Contraloría.....</i>	<i>19</i>
<i>Artículo 21: Impuestos.....</i>	<i>19</i>
<i>Artículo 22: Relaciones intergubernamentales.....</i>	<i>19</i>
TITULO III.....	20
CAPÍTULO I.....	20
<i>Artículo 23: Licencia obligatoria.....</i>	<i>20</i>
<i>Artículo 24: Otorgamiento de licencia.....</i>	<i>20</i>
<i>Artículo 25: Suspensión y revocación de licencia y otras medidas.....</i>	<i>21</i>
<i>Artículo 26: Cancelación voluntaria de licencia.....</i>	<i>22</i>
CAPÍTULO II.....	22
DE LAS CASAS DE VALORES.....	22
<i>Artículo 27: Actividades permitidas.....</i>	<i>22</i>
<i>Artículo 28: Requisitos de capital neto y de liquidez.....</i>	<i>22</i>
<i>Artículo 29: Accionistas de casas de valores.....</i>	<i>23</i>
<i>Artículo 30: Casas de valores extranjeras.....</i>	<i>23</i>
<i>Artículo 31: Relación con casas de valores extranjeras.....</i>	<i>23</i>
<i>Artículo 32: Casas de valores que ofrecen valores en el extranjero.....</i>	<i>24</i>
<i>Artículo 33: Libros, registros y estados financieros.....</i>	<i>24</i>
<i>Artículo 34: Presentación de informes a la Comisión.....</i>	<i>24</i>
<i>Artículo 35: Operaciones fuera de bolsa.....</i>	<i>25</i>
<i>Artículo 36: Envío de información a clientes.....</i>	<i>25</i>
<i>Artículo 37: Cuentas de inversión; manejo de valores y dineros de clientes.....</i>	<i>25</i>
<i>Artículo 38: Reserva de información.....</i>	<i>25</i>
<i>Artículo 39: Normas éticas; conflictos de interés.....</i>	<i>26</i>
<i>Artículo 40: Recomendación adecuada.....</i>	<i>26</i>
<i>Artículo 41: Transacciones excesivas.....</i>	<i>26</i>
<i>Artículo 42: Acuerdos para compartir ganancias o pérdidas; garantía contra pérdidas.....</i>	<i>27</i>
<i>Artículo 43: Prevención de lavado de dinero.....</i>	<i>27</i>
<i>Artículo 44: Oficial de cumplimiento.....</i>	<i>27</i>
CAPÍTULO III.....	27
<i>Artículo 45: Actividades permitidas.....</i>	<i>27</i>
<i>Artículo 46: Obligaciones de los asesores de inversión.....</i>	<i>27</i>
CAPÍTULO IV.....	28
DE LOS EJECUTIVOS PRINCIPALES, CORREDORES DE VALORES Y ANALISTAS.....	28

Artículo 47: <i>Licencia obligatoria</i>	28
Artículo 48: <i>Contratación de empleados</i>	28
Artículo 49: <i>Exámenes</i>	28
Artículo 50: <i>Incapacidad para ocupar cargos</i>	29
TITULO IV	29
DE LAS ORGANIZACIONES AUTORREGULADAS	29
Artículo 51: <i>Obligatoriedad de la licencia</i>	29
Artículo 52: <i>Requisitos para el otorgamiento de licencias</i>	29
Artículo 53: <i>Cancelación voluntaria de licencia</i>	30
Artículo 54: <i>Estándar de reglas internas de organizaciones autorreguladas</i>	30
Artículo 55: <i>Estándar de reglas internas de bolsas de valores</i>	31
Artículo 56: <i>Estándar de reglas internas de centrales de valores</i>	32
Artículo 57: <i>Modificación de reglas internas de organizaciones autorreguladas</i>	32
Artículo 58: <i>Admisión de miembros en una organización autorregulada</i>	33
Artículo 59: <i>Contratación de empleados</i>	34
Artículo 60: <i>Tarifas, comisiones, contribuciones y cargos</i>	34
Artículo 61: <i>Fiscalización y sanción de miembros por parte de organizaciones autorreguladas</i>	35
Artículo 62: <i>Proceso disciplinario</i>	36
Artículo 63: <i>Proceso disciplinario sumario</i>	36
Artículo 64: <i>Sanciones impuestas por la Comisión a organizaciones autorreguladas</i>	37
Artículo 65: <i>Sanciones a miembros</i>	38
Artículo 66: <i>Libros, registros y estados financieros</i>	38
Artículo 67: <i>Presentación de informes a la Comisión</i>	38
Artículo 68: <i>Otras obligaciones de las organizaciones autorreguladas</i>	39
TITULO V	39
Artículo 69: <i>Registro obligatorio</i>	39
Artículo 70: <i>Solicitud de registro</i>	39
Artículo 71: <i>Informes</i>	40
Artículo 72: <i>Estándar de divulgación de información</i>	40
Artículo 73: <i>Contenido de la solicitud de registro y de los informes</i>	40
Artículo 74: <i>Forma de la solicitud de registro y de los informes</i>	41
Artículo 75: <i>Responsabilidad de la Comisión por información</i>	41
Artículo 76: <i>Emisores extranjeros</i>	42
Artículo 77: <i>Comunicados públicos</i>	42
Artículo 78: <i>Disponibilidad de información</i>	42
Artículo 79: <i>Envío de información a inversionistas</i>	43
Artículo 80: <i>Material publicitario</i>	43
Artículo 81: <i>Terminación del registro</i>	43
TITULO VI	44
DE LA OFERTA PUBLICA DE VALORES	44
Artículo 82: <i>Oferta pública</i>	44
Artículo 83: <i>Ofertas exentas</i>	44
Artículo 84: <i>Solicitud de registro de oferta pública</i>	46
Artículo 85: <i>Negación de solicitud de registro de oferta pública</i>	46
Artículo 86: <i>Contenido y forma de los prospectos</i>	47
Artículo 87: <i>Uso del prospecto en ofertas públicas de valores</i>	48
Artículo 88: <i>Periodo anterior al registro en la Comisión</i>	48
Artículo 89: <i>Periodo de registro en la Comisión</i>	48
Artículo 90: <i>Periodo posterior al registro en la Comisión</i>	49
TITULO VII	50
DE LA SOLICITUD DE PODERES DE VOTO	50
Artículo 91: <i>Solicitud de poderes de voto, autorizaciones y consentimientos</i>	50
Artículo 92: <i>Notificación a la Comisión</i>	50
Artículo 93: <i>Contenido y forma de las solicitudes</i>	51

TITULO VIII	51
DE LA OFERTA PUBLICA DE COMPRA DE ACCIONES	51
Artículo 94: <i>Oferta pública de compra de acciones</i>	51
Artículo 95: <i>Notificación de oferta pública de compra de acciones</i>	52
Artículo 96: <i>Contenido y forma de los documentos de ofertas</i>	52
Artículo 97: <i>Suspensión de la oferta por parte de la Comisión</i>	53
Artículo 98: <i>Plazo e igualdad de condiciones</i>	53
Artículo 99: <i>Compra en forma prorrateada</i>	53
Artículo 100: <i>Revocación de la aceptación</i>	53
Artículo 101: <i>Cambios en términos y condiciones de la oferta pública de compra</i>	53
Artículo 102: <i>Prohibición de comprar acciones fuera de la oferta</i>	54
Artículo 103: <i>Sociedades con accionistas extranjeros</i>	54
TITULO IX	54
DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION	54
CAPÍTULO I.....	54
DISPOSICIONES GENERALES.....	54
Artículo 104: <i>Exclusiones</i>	54
Artículo 105: <i>Categorías de sociedades de inversión según la opción de redención</i>	55
Artículo 106: <i>Categorías de sociedades de inversión según el riesgo</i>	55
Artículo 107: <i>Estructuras permitidas</i>	55
Artículo 108: <i>Aumento de capital autorizado</i>	56
Artículo 109: <i>Series y clases de cuotas de participación</i>	56
CAPÍTULO II.....	56
DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN REGISTRADAS.....	56
Artículo 110: <i>Obligación de registro</i>	56
Artículo 111: <i>Sociedades de inversión administradas en o desde Panamá</i>	57
Artículo 112: <i>Registro en la Comisión</i>	58
Artículo 113: <i>Objetivos y políticas de inversión</i>	58
Artículo 114: <i>Suscripción de cuotas de participación</i>	58
Artículo 115: <i>Redención de cuotas de participación</i>	59
Artículo 116: <i>Comisiones y cargos</i>	60
Artículo 117: <i>Valor neto por cuota de participación</i>	60
Artículo 118: <i>Informes de dividendos y distribuciones</i>	61
Artículo 119: <i>Endeudamiento</i>	62
Artículo 120: <i>Directores</i>	62
Artículo 121: <i>Personas con las que no se puede tener vinculación</i>	63
Artículo 122: <i>Custodio</i>	64
Artículo 123: <i>Garantía contra robo, hurto y apropiación indebida</i>	64
Artículo 124: <i>Audidores externos</i>	65
Artículo 125: <i>Limitación de responsabilidad</i>	65
Artículo 126: <i>Votación</i>	66
Artículo 127: <i>Contrato con un administrador de inversiones</i>	66
Artículo 128: <i>Contabilidad, libros y registros</i>	67
Artículo 129: <i>Otros requisitos administrativos y de operación</i>	67
Artículo 130: <i>Informes</i>	67
Artículo 131: <i>Publicidad</i>	67
Artículo 132: <i>Sociedades de inversión extranjeras</i>	68
Artículo 133: <i>Sociedades de inversión registradas que sólo ofrecen sus cuotas de participación en el extranjero</i>	68
CAPÍTULO III.....	70
DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN PRIVADAS.....	70
Artículo 134: <i>Definición</i>	70
Artículo 135: <i>Nombramiento de representante</i>	70
Artículo 136: <i>Notificación a la Comisión</i>	72
Artículo 137: <i>Fiscalización</i>	72
CAPÍTULO IV.....	72
DE LOS ADMINISTRADORES DE INVERSIÓN.....	72
Artículo 138: <i>Obligatoriedad de la licencia</i>	72

Artículo 139: Otorgamiento de licencia.....	73
Artículo 140: Subcontratación de servicios.....	74
Artículo 141: Administradores de inversión extranjeros.....	74
Artículo 142: Obligaciones de los administradores de inversión.....	74
Artículo 143: Informes.....	74
Artículo 144: Suspensión, revocación y cancelación de la licencia.....	74
Artículo 145: Disposiciones aplicables a administradores de inversión.....	75
TITULO X.....	75
DEL CREDITO BURSATIL, OPCIONES E INSTRUMENTOS DERIVADOS.....	75
Artículo 146: Crédito en general.....	75
Artículo 147: Endeudamientos de casas de valores.....	75
Artículo 148: Préstamos de valores.....	75
Artículo 149: Recompra de valores.....	75
Artículo 150: Opciones, contratos a futuro y otros instrumentos derivados.....	75
TITULO XI.....	76
DE LA CUSTODIA, COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES.....	76
CAPÍTULO I.....	76
DISPOSICIONES GENERALES.....	76
Artículo 151: Objetivos.....	76
Artículo 152: Interpretación.....	77
Artículo 153-A.....	77
Artículo 153: Títulos físicos, anotaciones en cuenta y tenencia indirecta.....	77
Artículo 154: Pluralidad de tenedores.....	78
Artículo 155: Mérito ejecutivo.....	78
Artículo 156: Aplicabilidad de la ley del emisor.....	78
Artículo 157: Aplicabilidad de la ley del intermediario.....	79
Artículo 158: Reclamos de acreedores.....	80
Artículo 159: Limitación de responsabilidad de intermediarios.....	81
Artículo 160: Persona legitimada.....	81
Artículo 161: Instrucciones válidas.....	81
Artículo 162: Poder de dirección.....	82
CAPÍTULO II.....	83
DE LAS ANOTACIONES EN CUENTA DE VALORES DESMATERIALIZADOS.....	83
Artículo 163: Desmaterialización.....	83
Artículo 164: Registro.....	83
Artículo 165: La anotación crea y extingue derechos.....	83
Artículo 166: Titularidad.....	83
Artículo 167: Fungibilidad.....	84
Artículo 168: Emisión de valores desmaterializados.....	84
Artículo 169: Traspaso de valores desmaterializados.....	84
Artículo 170: Traspaso libre de acciones y reclamos.....	84
Artículo 171: Obligación del emisor de anotar traspaso.....	85
Artículo 172: Solicitud de no traspasar un valor.....	85
Artículo 173: Traspaso indebido.....	86
Artículo 174: Responsabilidad del representante del emisor.....	87
Artículo 175: Declaraciones y garantías.....	87
Artículo 176: Prenda.....	88
CAPÍTULO III.....	88
DEL RÉGIMEN DE TENENCIA INDIRECTA DE VALORES.....	88
Artículo 177: Régimen especial de propiedad.....	88
Artículo 178: El tenedor indirecto adquiere derechos bursátiles.....	89
Artículo 179: Intermediario mantiene activos financieros en forma fiduciaria.....	89
Artículo 180: Ejercicio limitado de derechos contra un intermediario.....	90
Artículo 181: Ejercicio limitado de derechos contra terceros.....	90
Artículo 182: Creación de derechos bursátiles sobre activos financieros.....	90
Artículo 183: Fungibilidad.....	91
Artículo 184: El tenedor indirecto adquiere libre de acciones y reclamos.....	91
Artículo 185: El intermediario debe mantener activos financieros suficientes.....	92

Artículo 186: Prohibición de gravar activos financieros	92
Artículo 187: Ejercicio de derechos económicos.....	92
Artículo 188: Ejercicio del derecho al voto y otros derechos.....	92
Artículo 189: Obligación del intermediario de actuar a base de instrucciones	93
Artículo 190: Canje de derecho bursátil por otra forma de tenencia.....	93
Artículo 191: Tercero que adquiere un derecho bursátil de un tenedor indirecto	93
Artículo 192: Prelación entre tenedores indirectos y acreedores prendarios	94
Artículo 193: Declaraciones y garantías.....	94
Artículo 194: Prenda	95
TITULO XII.....	96
DE LAS ACTIVIDADES PROHIBIDAS.....	96
Artículo 195: Actos fraudulentos o engañosos	96
Artículo 196: Uso indebido de información privilegiada	96
Artículo 197: Declaraciones falsas y omisiones de emisores	97
Artículo 198: Declaraciones falsas y omisiones de oferentes.....	97
Artículo 199: Declaraciones falsas y omisiones en relación con poderes de voto	97
Artículo 200: Registros, informes y demás documentos presentados a la Comisión.....	97
Artículo 201: Manipulación.....	98
Artículo 202: Promoción de valores sin divulgar que se recibe un beneficio.....	98
Artículo 203: Falsificación de libros, de registros de contabilidad o de información financiera	98
TITULO XIII.....	99
DE LA RESPONSABILIDAD CIVIL Y SANCIONES	99
Artículo 204: Responsabilidad civil.....	99
Artículo 205: Actos de buena fe basados en reglamentos de la Comisión.....	99
Artículo 206: Rescisión de contratos	99
Artículo 207: Revocación de poderes de voto.....	100
Artículo 208: Multas administrativas	100
Artículo 209: Multas por divulgación de información confidencial	100
Artículo 210: Proceso colectivo de clase.....	101
Artículo 211: Prescripción.....	101
Artículo 212: Otros recursos	102
TITULO XIV	102
DE LA INTERVENCION Y LIQUIDACION	102
CAPÍTULO I.....	102
CONSIDERACIONES GENERALES	102
Artículo 213: Ambito de aplicación	102
CAPÍTULO II.....	103
DE LA DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN VOLUNTARIA	103
Artículo 214: Disolución y liquidación voluntaria	103
Artículo 215: Prohibición sobre distribución de activos	104
Artículo 216: Obligaciones del liquidador	104
Artículo 217: Bienes y valores no reclamados.....	105
CAPÍTULO III.....	105
DE LA INTERVENCIÓN.....	105
Artículo 218: Causales de intervención.....	105
Artículo 219: Notificación y apelación	106
Artículo 220: Suspensión de términos.....	106
Artículo 221: Nombramiento de interventores; facultades.....	106
Artículo 222: Requisitos del interventor	107
Artículo 223: Periodo de la intervención.....	107
Artículo 224: Informe de los interventores	107
Artículo 225: Decisión de la Comisión con respecto al informe de los interventores	108
Artículo 226: Protección de la institución registrada intervenida.....	108
Artículo 227: Restablecimiento de una institución registrada intervenida.....	108
CAPÍTULO IV.....	108
DE LA REORGANIZACIÓN.....	108

Artículo 228: Reorganización.....	108
Artículo 229: Reorganización sin intervención previa	109
Artículo 230: Facultades de reorganización	109
Artículo 231: Informes de los reorganizadores de una institución registrada en reorganización	110
Artículo 232: Conclusión satisfactoria de la reorganización	110
Artículo 233: Publicación y protección de una institución registrada en reorganización	110
Artículo 234: Impugnación de la reorganización	110
Artículo 235: Costos de intervención y reorganización.....	111
CAPÍTULO V	111
DE LA LIQUIDACIÓN FORZOSA	111
Artículo 236: Orden de liquidación	111
Artículo 237: Aviso	111
Artículo 238: Suspensión de intereses	111
Artículo 239: Impugnación de la orden de liquidación	112
Artículo 240: Suspensión de términos.....	112
Artículo 241: Comparecencia de inversionistas u otros acreedores en la liquidación.....	112
Artículo 242: Informe preliminar.....	112
Artículo 243: Resolución sobre objeciones.....	112
Artículo 244: Masa de la liquidación	113
Artículo 245: Faltante de activos financieros en una institución registrada.....	114
Artículo 246: Continuación del proceso liquidatorio	114
Artículo 247: Rescisión de contratos	115
Artículo 248: Deudas de la masa.....	115
Artículo 249: Orden de prelación.....	116
Artículo 250: Créditos garantizados con prenda o hipoteca	116
Artículo 251: Liquidación de activos	116
Artículo 252: Arrendamiento financiero.....	117
Artículo 253: Disolución de la institución registrada.....	117
Artículo 254: Medidas cautelares o embargos	118
Artículo 255: Apelación ante la Comisión.....	118
Artículo 256: Improcedencia de la quiebra	118
TITULO XV	118
DEL PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO PARA LA ADOPCION DE ACUERDOS.....	118
Artículo 257: Aviso de acuerdos propuestos por la Comisión.....	118
Artículo 258: Oportunidad para hacer comentarios	119
Artículo 259: Adopción de la acción	119
Artículo 260: Exención	119
Artículo 261: Procedimiento en casos de urgencia	119
Artículo 262: Audiencia pública.....	120
TITULO XVI.....	120
DE LAS INSPECCIONES Y CONFIDENCIALIDAD DE LA INFORMACION	120
Artículo 263: Investigaciones	120
Artículo 264: Inspecciones ordinarias.....	121
Artículo 265: Diligencia exhibitoria.....	121
Artículo 266: Suspensión	122
Artículo 267: Acceso a información y confidencialidad	122
Artículo 268: Uso indebido de información.....	123
TITULO XVII.....	123
DE LOS ASPECTOS FISCALES	123
Artículo 269: Impuesto sobre la renta con respecto a ganancias de capital.....	123
Artículo 270: Impuesto sobre la renta con respecto a intereses.....	124
Artículo 271: Exoneración del impuesto de timbre.....	125
TITULO XVIII	125
Artículo 272: Títulos del Estado	125
Artículo 273: Reforma al artículo 58 de la Ley 56 de 1995.....	125

Artículo 274: Reforma al artículo 2 de la Ley 10 de 1993.....	126
Artículo 275: Reforma al artículo 4 de la Ley 10 de 1993.....	126
Artículo 276: Reforma al artículo 5 de la Ley 10 de 1993.....	126
Artículo 277: Reforma al artículo 8 de la Ley 10 de 1993.....	127
Artículo 278: Reforma al artículo 11 de la Ley 10 de 1993.....	127
Artículo 279: Fiscalización de ciertos administradores de inversión.....	127
Artículo 280: Ley 29 de 1996.....	127
Artículo 281: Artículo 1639 del Código Judicial.....	128
Artículo 282: Idioma.....	128
Artículo 283: Reglamentación.....	128
Artículo 284: Entrada en vigencia.....	128
Artículo 285: Artículo derogatorio.....	129

ORGANO EJECUTIVO

**DECRETO-LEY No.1
de 8 de julio de 1999**

**(modificado por las Leyes 42 de 2000,
29 de 2001 y 11 de 2002)**

**Por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula
el mercado de valores en la República de Panamá.**

EL PRESIDENTE DE LA REPUBLICA

en uso de sus facultades constitucionales y especialmente las
que le confiere el artículo 1 ordinal 2 de la Ley 27 de 5 de
julio de 1999, oído concepto favorable del Consejo de Gabinete

DECRETA:

TITULO I

DEFINICIONES

Artículo 1: Definiciones

Para los propósitos de este Decreto-Ley, los
siguiente términos tendrán las siguientes acepciones:

acción o acciones incluye acciones, ya sean comunes
o preferidas, cualesquier certificados de participación o
de inversión y cualesquiera otros títulos o derechos que
representen un interés participe en una sociedad anónima u
otra persona jurídica o fideicomiso, así como los títulos
convertibles en acciones, los que otorguen derecho a
suscribir o comprar acciones, así como cualesquier otros
valores con características similares según lo determine la
Comisión.

activos financieros incluye todo valor, dinero en
efectivo y cualquier otro bien mueble que un intermediario
mantenga en una cuenta de custodia a favor de una persona,
si el intermediario y dicha persona han acordado reconocer
dicho bien como un activo financiero sujeto al Título XI de
este Decreto-Ley, siempre que dicho bien no haya sido
excluido de esta definición por la Comisión.

acuerdo es toda decisión de aplicación general que
adopte la Comisión según el artículo 10 de este Decreto-
Ley.

administrador de inversiones es toda persona a la que una sociedad de inversión le delegue, individualmente o en conjunto con otras personas, la facultad de administrar, manejar, invertir y disponer de los valores y los bienes de la sociedad de inversión. Los administradores de inversión podrán prestar servicios administrativos a las sociedades de inversión, pero la sola prestación de dichos servicios administrativos, tales como servicios de contabilidad, secretariales, prestación de domicilio o directores, manejo de relaciones con accionistas, de pago, registro y transferencia y demás servicios administrativos similares, no constituye a la persona que los presta en administrador de inversiones.

afiliada de una persona es cualquier otra persona que, en forma directa o en forma indirecta mediante interpósita persona, controle a la primera o esté controlada o esté bajo el mismo control que la primera.

agente de ventas tendrá el significado que se le atribuye en el primer párrafo de la definición de "oferente" que está contenida en este artículo.

analista es toda persona natural (que no sea un asesor de inversiones) que preste asesoría de inversiones en nombre de un asesor de inversiones.

asesor de inversiones es toda persona que, por una remuneración, se dedica al negocio de asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de invertir, comprar o vender valores, o se dedica a preparar y publicar estudios o informes sobre valores. Dicho término no incluye contadores, abogados, profesores u otros profesionales, cuya asesoría de inversión sea meramente incidental en el ejercicio de su profesión, ni editores, productores, periodistas, escritores, comentaristas y otros empleados de periódicos, revistas, publicaciones, televisoras, empresas de radio u otros medios de comunicación, siempre y cuando dichas personas sólo emitan criterios u opiniones como parte de su empleo o posición en dicho medio de comunicación, no tengan o adquieran interés, ya sea directa o indirectamente, en los valores sobre los cuales emitan dichos criterios u opiniones, y no reciban comisión o pago por éstos, salvo la remuneración ordinaria por su posición o empleo en dicho medio de comunicación.

bolsa de valores es toda persona que mantenga y opere (1) instalaciones donde converjan personas para negociar valores o (2) un sistema, ya sea mecánico, electrónico o de otro tipo, que permita negociar valores mediante la conjunción de ofertas de compra y de venta.

casa de valores es toda persona que se dedique al negocio de comprar y vender valores, ya sea por cuenta de terceros o por cuenta propia. Dicha expresión no incluye a los corredores de valores.

central de valores es toda persona que realice una o más de las siguientes actividades:

(1) que mantenga registros de transacciones en valores con el propósito de compensar y liquidar derechos creados por dichas transacciones.

(2) que mantenga registros de traspasos de valores y de garantías otorgadas sobre éstos con el propósito de establecer derechos de propiedad y de garantía de dichos valores.

(3) que mantenga certificados de valores depositados con el propósito de hacer posible el traspaso de dichos valores mediante el mecanismo de anotaciones en cuenta.

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

Comisión es la Comisión Nacional de Valores creada mediante el artículo 2 de este Decreto-Ley.

control, para los efectos de la definición de "afiliada", contenida en este artículo, y del artículo 29 de este Decreto-Ley, es el poder directo o indirecto de ejercer una influencia determinante sobre la administración, la dirección y las políticas de una

persona, ya sea mediante la propiedad de acciones con derecho a voto, mediante derechos contractuales o de otro modo. Toda persona que, individualmente o de común acuerdo con otras personas, sea titular o tenga el derecho de ejercer el voto con respecto a más del veinticinco por ciento de las acciones emitidas y en circulación de una sociedad se presumirá que ejerce control sobre dicha sociedad. De igual modo se presumirá que la persona que tenga menos de dicho veinticinco por ciento no ejerce control sobre dicha sociedad. Ambas presunciones admitirán prueba en contrario. La Comisión podrá identificar situaciones en que considere que existe control o no, aun cuando se tenga más o menos del porcentaje antes indicado.

corredor de valores es toda persona natural (que no sea una casa de valores) que solicite o efectúe compras o ventas de valores en nombre de una casa de valores.

cuenta de custodia es toda cuenta llevada por un intermediario con el fin de acreditar y debitar activos financieros en virtud de un contrato mediante el cual el intermediario ha acordado establecer dicha cuenta a favor de un tenedor indirecto para que la cuenta y los activos financieros acreditados en ella queden sujetos al régimen de tenencia indirecta establecido en el Título XI de este Decreto-Ley.

cuota de participación es toda acción, valor, certificado de participación o inversión o cualquier otro título o derecho financiero que refleje un interés participe en una sociedad de inversión.

custodio es toda aquella entidad que mantiene custodia sobre los dineros, valores o bienes de otra persona.

Decreto-Ley es este Decreto-Ley, tal como pueda ser reformada de tiempo en tiempo.

derecho bursátil es el conjunto de derechos personales y reales, incluyendo los derechos de propiedad y los derechos de prenda, que tenga un tenedor indirecto con respecto a activos financieros de conformidad con el Título XI de este Decreto-Ley.

domicilio o domiciliado en se refiere al lugar donde una persona ejerce habitualmente un empleo, profesión, oficio o industria o donde tiene su principal establecimiento. El domicilio de las personas jurídicas está en el lugar donde tienen su dirección o administración, y también se considera como su domicilio el lugar donde se encuentre una sucursal o agencia con respecto a los actos o contratos de dicha sucursal o agencia.

ejecutivo principal es todo ejecutivo o empleado de una casa de valores, de un asesor de inversiones, de un administrador de inversiones o de una organización autorregulada que tenga responsabilidades claves sobre el negocio, la administración, las operaciones, la contabilidad, las finanzas o la fiscalización de las operaciones o de los empleados de dicha casa de valores, de dicho asesor de inversiones, de dicho administrador de inversiones o de dicha organización autorregulada. La Comisión identificará mediante acuerdo las responsabilidades que deban ser consideradas como claves para los efectos de la presente definición.

emisor es toda persona que tenga valores emitidos y en circulación o que se proponga emitir valores.

emisor registrado o persona registrada es toda persona natural o jurídica que esté registrada en la Comisión. Se entenderá que un emisor está registrado en la Comisión cuando tenga valores registrados en ésta.

entidades calificadoras de riesgo, son sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es proporcionar a los inversionistas una opinión profesional y actualizada mediante la calificación de valores, personas jurídicas o emisores, para lo cual deberán solicitar el registro para operar ante la Comisión Nacional de Valores.¹

¹ Adicionado por el Artículo 15 de la Ley No. 29 de 3 de Julio de 2001, publicado en la Gaceta Oficial no. 24,337 de 4 de Julio de 2001.

importancia o de importancia, cuando se use en relación con el requisito de divulgar información, limita la información a la que muy probablemente el tenedor, comprador o vendedor de un valor, o la persona a quien dicha información esté dirigida, daría importancia al decidir cómo actuar. Al determinar si actos futuros e inciertos son de importancia se deberá considerar la magnitud de éstos y la probabilidad de que ocurran. Con respecto al uso indebido de información privilegiada que contempla el artículo 196 de este Decreto-Ley, se considerará que la información que no es de carácter público es de importancia si se puede esperar que su divulgación tenga un efecto significativo sobre el precio del valor.

institución registrada es toda casa de valores, bolsa de valores, central de valores, sociedad de inversión o administrador de inversiones que esté registrado en la Comisión.

instrucción válida tendrá el significado que se le atribuye en el artículo 161 de este Decreto-Ley.

intermediario es toda central de valores, participante en una central de valores, banco y casa de valores, así como cualquier otra persona que la Comisión autorice para que mantenga cuentas de custodia.

jurisdicción reconocida es toda jurisdicción que la Comisión reconozca que cuenta con leyes y reglamentos que, aunque no sean iguales a los nacionales, ofrecen en general, a juicio de la Comisión, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o mejor que el que ofrece la legislación nacional y que cuenta con un ente regulador que, a satisfacción de la Comisión, fiscalice adecuadamente el cumplimiento de dichas leyes y reglamentos.

miembro de organización autorregulada es todo participante en una central de valores y todo puesto de bolsa de una bolsa de valores.

oferente es toda persona que realice una o más de las siguientes actividades:

(1) Ofrezca o venda valores de un emisor en representación de dicho emisor o de una persona afiliada a éste, como parte de una oferta sujeta a los requisitos de registro establecidos en el Título VI de este Decreto-Ley.

(2) Compre o adquiera de un emisor, o de una persona afiliada a éste, valores emitidos por dicho emisor con la intención de ofrecer o revender dichos valores o algunos de ellos como parte de una oferta sujeta a los requisitos de registro establecidos en el Título VI de este Decreto-Ley. Se presumirá que no hubo intención de ofrecer ni de revender dichos valores si la persona que los compra se dedica al negocio de suscribir valores y mantiene la inversión en dichos valores por un período no menor de un año u otro período establecido por la Comisión.

(3) Compre o adquiera de un emisor, o de una persona afiliada a éste, o de otro oferente, valores emitidos por dicho emisor mediante una colocación privada u oferta hecha a inversionistas institucionales que esté exenta de registro, y que revenda dichos valores, o parte de ellos, dentro de un período de un (1) año desde la última compra, salvo que lo haga en cumplimiento con las restricciones o limitaciones que al respecto establezca la Comisión.

oferta es toda declaración, propuesta o manifestación que se haga con el objeto de vender, traspasar o enajenar valores contra el pago de una contraprestación, así como toda solicitud dirigida a inducir a una persona a hacer una oferta de compra de valores contra el pago de una contraprestación. Dicha expresión no incluye negociaciones preliminares entre un emisor o una afiliada de éste con oferentes ni negociaciones preliminares entre oferentes con miras a una oferta pública.

oferta de compra es toda declaración, propuesta o manifestación que se haga con el objeto de adquirir valores contra el pago de una contraprestación, así como toda solicitud dirigida a inducir a una persona a hacer una oferta de venta contra el pago de una contraprestación.

opinión es toda posición administrativa adoptada por la Comisión según el artículo 10 de este Decreto-Ley.

organización autorregulada es toda bolsa de valores o central de valores.

participante es todo miembro de una central de valores.

persona es toda persona natural o jurídica, incluyendo fideicomisos, así como todo Estado y sus subdivisiones políticas, dependencias, entidades autónomas y semiautónomas. Cuando una disposición de este Decreto-Ley requiera que se establezca una cantidad determinada de personas, las personas jurídicas y los fideicomisos serán consideradas como una sola persona, excepto cuando hubiesen sido constituidas con el propósito de evadir dicha disposición.

persona legitimada es toda persona que cumpla con los requisitos establecidos en el artículo 160 de este Decreto-Ley.

poder de dirección tendrá el significado que se le atribuye en el artículo 162 de este Decreto-Ley.

propietario efectivo, cuando se use en relación con un valor, quiere decir la persona o personas que, estando registradas o no como propietarias de dicho valor, tengan directamente o a través de interpósita persona derecho a recibir el rendimiento de dicho valor, a ejercer los derechos de voto en relación con dicho valor, a enajenar o

disponer dicho valor o a recibir el producto de la enajenación o disposición de dicho valor. Para los efectos de determinar la cantidad de propietarios efectivos de un valor, cuando dos o más personas tengan derecho a ejercer los derechos antes mencionados en relación con dicho valor, todas esas personas se contarán como si fueran un solo propietario efectivo.

puesto de bolsa es todo miembro de una bolsa de valores.

reglamento incluye los decretos ejecutivos adoptados por el Organo Ejecutivo para reglamentar este Decreto-Ley, así como los acuerdos y las resoluciones aprobados por la Comisión y las opiniones emitidas por ésta.

reglas internas son el pacto social, los estatutos, los reglamentos internos, los procedimientos y las demás normas de aplicación general adoptados por organizaciones autorreguladas.

resolución es toda decisión de aplicación individual que adopte la Comisión según el artículo 10 de este Decreto-Ley.

sociedad de inversión es toda persona jurídica, fideicomiso o arreglo contractual que, mediante la expedición y la venta de sus propias cuotas de participación, se dedique al negocio de obtener dinero del público inversionista, a través de pagos únicos o periódicos, con el objeto de invertir y negociar, ya sea directamente o a través de administradores de inversión, en valores, divisas, metales e insumos, bienes inmuebles o cualesquiera otros bienes que determine la Comisión.

suscriptor tendrá el significado que se le atribuye en el segundo párrafo de la definición de "oferente" que está contenida en este artículo.

tenedor indirecto es toda persona a quien un intermediario haya reconocido derechos bursátiles sobre activos financieros en una cuenta de custodia mediante anotación en ésta. Las personas a que se refiere el artículo 182 serán tenedores indirectos aun cuando no hayan sido anotadas como tales en la cuenta de custodia por el intermediario.

valor es todo bono, valor comercial negociable u otro título de deuda, acción (incluyendo acciones en tesorería), derecho bursátil reconocido en una cuenta de custodia, cuota de participación, certificado de participación, certificado de titularización, certificado fiduciario, certificado de depósito, cédula hipotecaria, opción y cualquier otro título, instrumento o derecho comúnmente reconocido como un valor o que la Comisión determine que constituye un valor. Dicha expresión no incluye los siguientes instrumentos:

(1) Certificados o títulos no negociables representativos de obligaciones, emitidos por bancos a sus

clientes como parte de los servicios bancarios usuales ofrecidos por dichos bancos, tales como certificados de depósito no negociables. Esta excepción no incluye las aceptaciones bancarias negociables ni los valores comerciales negociables emitidos por instituciones bancarias.

(2) Pólizas de seguro, certificados de capitalización y obligaciones similares emitidas por compañías de seguros.

(3) Cualesquiera otros instrumentos, títulos o derechos que la Comisión haya determinado que no constituyen un valor.

TITULO II

DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

Artículo 2: Comisión Nacional de Valores

Créase la Comisión Nacional de Valores como organismo autónomo del Estado con personería jurídica y patrimonio propio. Con el fin de garantizar su autonomía, la Comisión gozará de las siguientes prerrogativas y facilidades:

- (1) Tendrá fondos separados e independientes del gobierno central y el derecho de administrarlos.
- (2) Aprobará su presupuesto de rentas y gastos, que posteriormente se incorporará al presupuesto general del Estado. Mientras el presupuesto de la Comisión incluya fondos aportados por el Estado, su presupuesto será preparado por el Ministerio de Economía y Finanzas como parte del presupuesto general del Estado.
- (3) Escogerá, nombrará y destituirá a su personal y fijará su remuneración, de conformidad con lo que dicte su reglamento interno.

Artículo 3: Comisionados

La Comisión estará compuesta por tres Comisionados nombrados por el Presidente de la República.

Los Comisionados fungirán como funcionarios de tiempo completo y serán remunerados con un sueldo, conforme a lo que al efecto disponga el Organismo Ejecutivo. Los Comisionados no podrán ejercer profesiones liberales ni el comercio, ni ningún otro cargo retribuido, excepto la enseñanza universitaria. Tampoco podrán ejercer ninguna

otra actividad o cargo no retribuido que sea contrario o interfiera con los intereses públicos confiados a su cargo.

La Comisión elegirá un Presidente de entre sus miembros y, de igual modo, un Vicepresidente para que reemplace al Presidente en sus faltas temporales. Estos nombramientos serán por un término de dos años, que podrá ser prorrogado. El Presidente será el representante legal de la Comisión y su vocero principal, y será responsable de administrar y coordinar las actividades de la Comisión. El Presidente podrá delegar estas funciones en otros Comisionados.

Cuando se produzca la ausencia temporal de alguno de los Comisionados los restantes escogerán del seno de la Comisión a un funcionario que ocupará el cargo hasta que el primero se reintegre a sus funciones. En caso de que la ausencia sea permanente, el funcionario escogido ocupará el cargo hasta cuando sea nombrado un nuevo Comisionado.

Artículo 4: No ratificación

No se aplicará a los Comisionados lo dispuesto en el artículo 1 de la Ley 3 de 1987.

Artículo 5: Requisitos para ser Comisionado

Para ser Comisionado se deberán reunir los siguientes requisitos:

- (1) Ser ciudadano panameño.
- (2) Observar buena conducta y no haber sido condenado por la comisión de delito alguno ni haber sido sancionado por la Comisión por violaciones del presente Decreto-Ley o de sus reglamentos.
- (3) Tener título universitario.
- (4) Tener por lo menos cinco años de experiencia en actividades relacionadas con el mercado de valores o con el sector financiero.
- (5) No ser director ni dignatario de una empresa registrada en la Comisión.
- (6) No haber sido declarado en quiebra ni en concurso de acreedores, ni encontrarse en estado de insolvencia manifiesta.

Artículo 6: Período del nombramiento de los Comisionados

Cada Comisionado será nombrado por un período de cinco años, con la salvedad de que, en el caso de los primeros Comisionados, se nombrará un Comisionado cuyo período vencerá el 31 de diciembre de 2002, un Comisionado cuyo período vencerá el 31 de diciembre de 2003 y un Comisionado cuyo período vencerá el 31 de diciembre de 2004.

La persona que sea nombrada para ocupar un cargo de Comisionado que hubiese quedado vacante será nombrada únicamente por lo que reste del período original para el cual fue nombrado el Comisionado que dejó el cargo vacante.

Los Comisionados pueden ser nombrados por un nuevo período cuando su período haya expirado.

Artículo 7: Remoción

Una vez nombrados, los Comisionados no podrán ser removidos sino por causas contempladas en la ley, por decisión de la Corte Suprema de Justicia dictada conforme al proceso contemplado en el artículo 289 del Código Judicial. Están legitimados para solicitar dicha remoción el Organo Ejecutivo y la propia Comisión.

La Corte Suprema de Justicia podrá ordenar la remoción de un Comisionado por cualquiera de las siguientes causas:

- (1) La incapacidad para cumplir sus funciones.
- (2) La declaración de quiebra, concurso de acreedores o el estado de insolvencia manifiesta.
- (3) El incumplimiento de algunos de los requisitos necesarios para ocupar el cargo de Comisionado.
- (4) La falta de probidad en el ejercicio de sus funciones.
- (5) El incumplimiento de sus deberes o de sus responsabilidades.
- (6) La violación de este Decreto-Ley y sus reglamentos.
- (7) El haber sido condenado por la comisión de algún delito.

Artículo 8: Atribuciones de la Comisión

La Comisión tendrá las siguientes atribuciones:

- (1) Fomentar y fortalecer las condiciones propicias para el desarrollo del mercado de valores en la República de Panamá.
- (2) Resolver sobre las solicitudes de registro de ofertas públicas y cualesquiera otras que se presenten a la Comisión con arreglo a este Decreto-Ley y suspender o cancelar aquellas ofertas públicas que violen disposiciones de este Decreto-Ley o de sus reglamentos.

- (3) Expedir, suspender, revocar y cancelar las licencias de las bolsas de valores, centrales de valores, casas de valores, asesores de inversiones, ejecutivos principales, corredores de valores, analistas, administradores de inversión, y demás licencias que deba otorgar la Comisión con arreglo a lo dispuesto en este Decreto-Ley y sus reglamentos, así como ordenar a cualquiera de éstos la suspensión de cualquier actividad violatoria de este Decreto-Ley o de sus reglamentos, incluyendo la suspensión de operaciones y negociación de valores.
- (4) Establecer reglas de buena conducta comercial y normas éticas que deban seguir las casas de valores, los asesores de inversión, los ejecutivos principales, los analistas, los corredores de valores, las organizaciones autorreguladas, los miembros de organizaciones autorreguladas, las sociedades de inversión y administradores de inversión, cuya violación podrá acarrear sanciones disciplinarias.
- (5) Prescribir la forma y el contenido de los estados financieros y demás información financiera de personas registradas en la Comisión, así como adoptar los principios y las normas de contabilidad que se deban usar en la preparación de éstos; exigir que contadores públicos autorizados e independientes examinen los estados financieros y demás información financiera de personas registradas en la Comisión y rindan informes sobre los mismos; y establecer normas para asegurar la independencia de los contadores públicos autorizados que examinen los estados financieros de las personas registradas en la Comisión, así como normas de auditoría y con relación a la forma y el contenido de los informes preparados por dichos contadores públicos. Con el fin de lograr uniformidad en la presentación de estados financieros, la Comisión favorecerá la adopción de principios de contabilidad y normas de auditoría dictadas por organizaciones nacionales o internacionales de reconocido prestigio.
- (6) Examinar, supervisar y fiscalizar las actividades de las organizaciones autorreguladas, de los miembros de organizaciones autorreguladas, de las sociedades de inversión, de los administradores de inversión, de las casas de valores y de los asesores de inversión, así como de sus respectivos corredores de valores, analistas y ejecutivos principales, según sea el caso, y de cualquiera otra persona sujeta a la fiscalización de la Comisión de acuerdo con el presente Decreto-Ley y sus reglamentos.

- (7) Velar por que las personas sujetas al presente Decreto-Ley cumplan con éste y con sus reglamentos.
- (8) Realizar las inspecciones, las investigaciones y las diligencias contempladas en el presente Decreto-Ley.
- (9) Iniciar procesos colectivos de clase y hacer uso de aquellas otras acciones y medidas a su alcance para hacer cumplir el presente Decreto-Ley y sus reglamentos.
- (10) Imponer las sanciones que establece este Decreto-Ley.
- (11) Emitir opiniones que expresen la posición administrativa de la Comisión en cuanto a la aplicación del presente Decreto-Ley y sus reglamentos.
- (12) Adoptar, reformar y revocar acuerdos.
- (13) Recomendar al Organo Ejecutivo la aprobación de los decretos ejecutivos que estime necesarios para la reglamentación del presente Decreto-Ley.
- (14) Aprobar su presupuesto.
- (15) Dictar su reglamento interno y establecer su estructura administrativa.
- (16) Las demás atribuciones que este Decreto-Ley y otros ordenamientos le señalen.
- (17) Autorizar, negar o suspender el registro de la entidades calificadoras de riesgo, que así lo soliciten, para operar en la República de Panamá. Para ello, establecerá mediante reglamento, los requisitos y procedimientos respectivos.²

Artículo 9: Reuniones y decisiones de la Comisión

Las decisiones de la Comisión serán aprobadas mediante el voto favorable de no menos de dos Comisionados, en reunión debidamente convocada y celebrada. La presencia de dos o más Comisionados constituirá quórum para la celebración de las reuniones de Comisionados.

No obstante lo establecido en el párrafo anterior, la Comisión podrá aprobar acuerdos, resoluciones u

² Adicionado por el Artículo 16 de la Ley No. 29 de 3 de Julio de 2001, publicado en la Gaceta Oficial no. 24,337 de 4 de Julio de 2001.

opiniones sin sesionar, siempre y cuando sean aprobados por el voto favorable de todos los Comisionados.

Cuando en las reuniones de la Comisión se trataren temas en que algún Comisionado pueda tener conflictos de interés, dicho Comisionado deberá abstenerse de participar en la consideración de tales temas. A falta de abstención voluntaria, los demás Comisionados podrán solicitarle formalmente al Comisionado de que se trate que se ausente de la reunión.

Artículo 10: Acuerdos, resoluciones y opiniones de la Comisión

Las decisiones de la Comisión que tengan aplicación general se denominarán acuerdos y las que tengan aplicación individual se denominarán resoluciones. Las posiciones administrativas que adopte la Comisión se denominarán opiniones.

Los acuerdos de aplicación general que adopte la Comisión se limitarán a poner en ejecución, en lo administrativo, la presente Decreto-Ley, y a permitir que la Comisión ejerza las facultades que éste Decreto-Ley le otorga, pero no podrán contravenir las disposiciones de este Decreto-Ley ni los reglamentos que dicte el Organismo Ejecutivo sobre la materia.

Las opiniones que emita la Comisión se limitarán a expresar la posición administrativa de la Comisión en cuanto a la aplicación de una disposición específica del presente Decreto-Ley o de sus reglamentos a un caso en particular, pero no podrán contravenir decisiones que sobre la misma materia hubiese dictado el Organismo Judicial. La Comisión podrá dictar opiniones de oficio o a solicitud de parte interesada.

Artículo 11: Publicación, notificación y entrada en vigencia

Los acuerdos que dicte la Comisión deberán publicarse en la Gaceta Oficial y entrarán en vigencia a partir de su publicación, a menos que la Comisión establezca otra fecha. Las opiniones que dicte la Comisión, así como sus resoluciones, entrarán en vigencia a partir de su notificación, a menos que la Comisión establezca otra fecha.

Cuando sea necesario que la Comisión actúe en forma expedita con el fin de evitar un peligro o un daño real, inminente y significativo que pueda ser evitado por dicha acción, la Comisión podrá notificar la resolución mediante la entrega personal de dicha resolución a un ejecutivo principal de la institución que deba ser notificada. Cuando ningún ejecutivo principal se encontrase en el domicilio principal de dicha institución, podrá hacerlo mediante la fijación de la resolución en la puerta de la institución. En caso de que la notificación se haga mediante fijación, se dejará constancia de dicha fijación mediante acta firmada por un funcionario de la Comisión y dos testigos y se publicará copia de la misma por dos (2) días en un diario de circulación nacional, pero queda entendido que

dicha resolución surtirá efecto desde el momento de su fijación.

Artículo 12: Funcionarios y consultores

La Comisión podrá nombrar y contratar su personal interno, así como contadores, abogados y demás consultores externos que estime necesario para cumplir con sus funciones y deberes de acuerdo con este Decreto-Ley y sus reglamentos, y podrá fijar la remuneración y los términos de contratación de dichas personas. Dichos nombramientos y contrataciones podrán ser permanentes o temporales.

Artículo 13: Código de conducta

Con el fin de evitar conflictos de intereses y demás prácticas indebidas, el Organismo Ejecutivo mediante Decreto Ejecutivo adoptará un código de conducta de obligatorio cumplimiento para las personas que sean o hayan sido Comisionados, funcionarios o consultores externos de la Comisión.

El código de conducta adoptado en virtud de este artículo deberá establecer pautas para asegurar que los Comisionados y los funcionarios de la Comisión no tengan interés directa ni indirectamente en valores registrados en la Comisión, salvo en el caso de que sean beneficiarios de un fideicomiso cuyos términos impidan que los beneficiarios tengan conocimiento e injerencia en las inversiones que realice el fiduciario.

Artículo 14: Delegación de autoridad

La Comisión podrá delegar sus funciones en uno o más Comisionados, departamentos administrativos, funcionarios o consultores externos, siempre que no se trate de la adopción, la reforma o la revocación de un acuerdo o de una opinión, ni de otras funciones que este Decreto-Ley o sus reglamentos reservan a la Comisión en pleno.

Todo acto realizado o decisión adoptada en virtud de la delegación de autoridad de que trata el párrafo anterior se considerará como un acto o una decisión de la Comisión para todos los efectos legales.

Artículo 15: Recursos contra las decisiones de la Comisión

Las decisiones que dicte la Comisión en pleno admitirán, en la vía gubernativa, únicamente el recurso de reconsideración ante la propia Comisión. El afectado podrá hacer uso de dicho recurso dentro de un término de cinco días hábiles contados a partir del día siguiente de aquél en que se le haya notificado la decisión de que se trate.

Las decisiones adoptadas en virtud de la delegación de autoridad de que trata el artículo 14 anterior admitirán, en la vía gubernativa, el recurso de reconsideración ante el Comisionado, el departamento o el funcionario que emitió dicha resolución, y el recurso de apelación ante la Comisión en pleno. El afectado podrá hacer uso de dichos recursos dentro de un término de cinco

días hábiles contados a partir del día siguiente de aquél en que se le haya notificado la decisión de que se trate.

Los recursos antes mencionados se entienden sin perjuicio de la acción contencioso-administrativa que proceda ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia.

Los recursos antes mencionados se surtirán con efecto suspensivo, salvo en caso de que exista un perjuicio grave e inminente al público inversionista que pueda ser evitado por la entrada en vigencia inmediata de la resolución, en cuyo caso se surtirán con efecto devolutivo.

Artículo 16: Patrimonio y rentas de la Comisión

La Comisión contará con el patrimonio y las rentas siguientes:

- (1) Los bienes públicos y los derechos de uso de éstos que le sean otorgados a la Comisión a cualquier título.
- (2) Las transferencias que reciba la Comisión con cargo al presupuesto del Estado.
- (3) Las tarifas, los derechos y las multas que perciba la Comisión de conformidad con lo dispuesto por este Decreto-Ley.
- (4) Las donaciones o legados que acepte la Comisión.
- (5) Los demás bienes y haberes que adquiera la Comisión a cualquier título.
- (6) Las rentas que genere su propio patrimonio.

Las partidas presupuestarias asignadas a la Comisión Nacional de Valores del Ministerio de Comercio e Industrias se transferirán a la Comisión. Se reubicarán en la Comisión los servidores públicos (excluyendo a los Comisionados) que laboren en la Comisión Nacional de Valores del Ministerio de Comercio e Industrias, que se requieran para el desarrollo de sus funciones; y el remanente del personal que labora en la actualidad en dicha dependencia se reubicará en otras dependencias públicas nacionales, percibiendo los mismos emolumentos. De igual forma pasarán a ser parte del patrimonio de la Comisión todos los bienes y derechos de la Comisión Nacional de Valores del Ministerio de Comercio e Industrias.

Artículo 17: Tarifas de registro

Las personas que soliciten los siguientes registros o licencias a la Comisión estarán sujetas al pago de las siguientes tarifas:

- (1) Ofertas públicas y valores sujetos a registro de acuerdo con el numeral 2 del artículo 69:

Cero punto cero quince por ciento (0.015%) del precio inicial de oferta de los valores, con un mínimo de quinientos Balboas (B/.500.00) y un máximo de cincuenta mil Balboas (B/.50,000.00). Los valores ofrecidos por el Estado públicamente en la República de Panamá estarán sujetos a esta tarifa, aun cuando los mismos no estén sujetos a registro en la Comisión.

- (2) Notificación de Oferta Pública de Compra de Acciones: Diez mil balboas (B/.10,000.00).
- (3) Bolsa de valores: Diez mil Balboas (B/.10,000.00).
- (4) Central de valores: Siete mil quinientos Balboas (B/.7,500.00).
- (5) Casa de valores: Cinco mil Balboas (B/.5,000.00).
- (6) Asesor de inversiones: Mil Balboas (B/.1,000.00) para personas jurídicas y quinientos Balboas (B/.500.00) para personas naturales.
- (7) Administrador de inversiones: Mil Balboas (B/.1,000.00).
- (8) Ejecutivo principal: Doscientos cincuenta Balboas (B/.250.00).
- (9) Corredores de valores y analistas: Doscientos cincuenta Balboas (B/.250.00).
- (10) Sociedad de inversión: Quinientos Balboas (B/.500.00). Esta tarifa se computará por sociedad de inversión y no por los fondos o subfondos que ésta pueda tener.
- (11) Notificación de sociedad de inversión privada: mil Balboas (B/.1,000.00).
- (12) Registro según el artículo 103 de este Decreto-Ley diez mil Balboas (B/.10,000.00).
- (13) Solicitud de terminación de registro de valores: Quinientos balboas (B/. 500.00).
- (14) Certificaciones y autenticaciones de documentos: Un balboa (B/. 1.00).
- (15) Constancia de registro en la Comisión: Diez balboas (B/.10.00).
- (16) Cancelación de Licencias de Corredores de valores, Asesores de Inversión, Ejecutivos Principales: Ciento cincuenta balboas (B/. 150.00).

- (17) Cancelación de Ofertas Públicas de Valores: Quinientos balboas (B/. 500.00)
- (18) Cancelación de Licencias de Bolsa de Valores y Central de Valores: Dos mil quinientos balboas (B/. 2,500.00).
- (19) Cancelación de Licencias de Casas de Valores y sociedades administradoras de inversión: Mil balboas (B/. 1,000.00).
- (20) Derecho a examen de los Corredores de Valores, ejecutivos Principales, Asesores de Inversión, Analistas, Administradores de sociedades de inversión: Cincuenta balboas (B/.50.00).
- (21) Registro de Custodios, Agente de Pago o Comisionistas: Dos mil quinientos balboas (B/. 2,500.00).
- (22) Registro de Entidades Calificadoras de Riesgo que operen en la República de Panamá: Quinientos balboas (B/. 500.00).³

Artículo 18: Tarifas de supervisión

Los siguientes registros en la Comisión estarán sujetos al pago anual de una tarifa de supervisión conforme se detalla a continuación:

- (1) Valores registrados: Cero punto cero diez por ciento (0.010%) del valor de mercado de los valores registrados en circulación, con un mínimo de quinientos Balboas (B/.500.00) y un máximo de quince mil Balboas (B/.15,000.00) por cada emisión registrada. Los valores ofrecidos por el Estado públicamente en la República de Panamá estarán sujetos a esta tarifa, aun cuando los mismos no estén sujetos a registro en la Comisión.
Párrafo (transitorio). La aplicación de la tarifa de supervisión de valores registrados descrita en el acápite anterior tendrá vigencia hasta para los valores registrados en circulación en el año 2002 y cuyo pago hará efectivo en el año 2003. A partir de los valores registrados en circulación del año 2003 y cuyo pago se hará efectivo en el año 2004, la tarifa de supervisión quedará establecida de la siguiente manera:

Valores registrados: Cero punto cero diez por ciento (0.010%) del valor de mercado de los valores registrados en circulación, con un

³ Modificado por el Artículo 1 de la Ley No. 11 de 30 de Enero de 2002, publicado en la Gaceta Oficial No. 24,484 de 1 de Febrero de 2002.

mínimo de quinientos balboas (B/. 500.00) y un máximo de quince mil balboas (B/. 15,000.00) por cada emisión registrada. Los valores ofrecidos por el Estado públicamente en la República de Panamá estarán sujetos a esta tarifa, aun cuando no estén sujetos a registro en la Comisión.

- (2) Bolsa de valores: Cero punto cero cero veinte por ciento (0.0020%) del monto anual de las negociaciones de valores llevadas a cabo, con un mínimo de cinco mil Balboas (B/.5,000.00) y un máximo de treinta mil Balboas (B/.30,000.00).
- (3) Central de valores: Cero punto cero cero diez por ciento (0.0010%) del monto anual de los valores en custodia, con un mínimo de dos mil quinientos Balboas (B/.2,500.00) y un máximo de treinta mil Balboas (B/.30,000.00).
- (4) Casa de valores: Cero punto cero cero veinticinco por ciento (0.0025%) del monto anual de las negociaciones de valores llevadas a cabo, con un mínimo de dos mil quinientos Balboas (B/.2,500.00) y un máximo de veinticinco mil Balboas (B/.25,000.00).
- (5) Asesor de inversiones: Quinientos Balboas (B/.500) para personas jurídicas y doscientos cincuenta Balboas (B/.250.00) para personas naturales.
- (6) Administrador de inversiones: Quinientos Balboas (B/.500.00)
- (7) Ejecutivo principal: Ciento veinticinco Balboas (B/.125.00).
- (8) Corredores de valores y analistas: Ciento veinticinco Balboas (B/.125.00).
- (9) Sociedad de inversión: Cero punto cero cero diez por ciento (0.001%) del promedio del valor neto de los activos de la sociedad de inversión durante el año, correspondiente a las cuotas de participación registradas en la Comisión y vendidas en la República de Panamá, con un mínimo de quinientos Balboas (B/.500.00) y un máximo de cinco mil Balboas (B/.5,000.00). Esta tarifa se computará por sociedad de inversión y no por los fondos o subfondos que ésta pueda tener.
- (10) Certificación anual de sociedad de inversión privada: Quinientos Balboas (B/.500.00).

- (11) Entidades calificadoras de riesgo que operen en la República de Panamá: Doscientos cincuenta balboas (B/. 250.00).

La Comisión Nacional de Valores queda expresamente facultada para establecer recargos a los supervisados que no paguen en tiempo oportuno el importe de las tarifas de supervisión que les corresponda.⁴

Artículo 19: Criterios para la determinación de las tarifas:

Los montos de las tarifas de que tratan los artículos anteriores deberán guardar estricta relación con los costos en que deba incurrir la Comisión para cumplir sus funciones en forma racional y eficiente conforme a su presupuesto. Con tal finalidad, el Organismo Ejecutivo, por recomendación de la Comisión, podrá reducir, a su discreción, el monto de la tarifa aplicable.

No obstante, si al finalizar un ejercicio presupuestario existieran saldos provenientes del pago de las tarifas, la Comisión transferirá dichos saldos a una cuenta especial para ser destinados a cubrir los gastos correspondientes a ejercicios posteriores. Si existieran saldos durante dos períodos presupuestarios consecutivos, la Comisión deberá reducir las tarifas en la forma que estime pertinente, a fin de que en los ejercicios subsiguientes no se produzcan dichos saldos.⁵

Artículo 20: Control de la Contraloría

La Comisión actuará con independencia en el ejercicio de sus funciones, pero estará sujeta a la fiscalización de la Contraloría General de la República conforme lo establecen la Constitución Política y la ley. Esta fiscalización no implica en forma alguna que la Contraloría pueda ejercer injerencia en las facultades administrativas de la Comisión.

Artículo 21: Impuestos

La Comisión no estará sujeta al pago de impuestos, derechos, tasas, cargos, contribuciones o tributos de carácter nacional o municipal, con excepción de las cuotas de seguridad social, del seguro educativo, de los riesgos profesionales, de las tasas por servicios públicos, del impuesto de importación y del impuesto de transferencia de bienes muebles.

Artículo 22: Relaciones intergubernamentales

La Comisión podrá celebrar convenios con entidades públicas o privadas, nacionales o extranjeras, para el desarrollo de sus funciones.

⁴ Modificado por el Artículo 2 de la Ley No. 11 de 30 de Enero de 2002, publicado en la Gaceta Oficial No. 24,484 de 30 de Febrero de 2002.

⁵ Derogado por la Ley No. 11 de 30 de Enero de 2002, publicada en la Gaceta Oficial No. 24,484 de 30 de Febrero de 2002.

En sus relaciones con el Organó Ejecutivo, la Comisión actuará por conducto del Ministro de Economía y Finanzas.

TITULO III

DE LAS CASAS DE VALORES Y ASESORES DE INVERSION

Capítulo I

Disposiciones Generales

Artículo 23: Licencia obligatoria

Sólo podrán ejercer el negocio de casa de valores o de asesor de inversiones, en la República de Panamá o desde ésta, las personas que hayan obtenido la correspondiente licencia expedida por la Comisión, independientemente de que dichas personas presten servicios en relación con valores que estén registrados en la Comisión o no.

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

Artículo 24: Otorgamiento de licencia

La persona que solicite a la Comisión el otorgamiento de una licencia de casa de valores o de asesor de inversiones deberá satisfacer las siguientes condiciones:

- (1) Demostrar que tiene la capacidad técnica, administrativa y financiera, y el personal necesario (1) para prestar los servicios para los cuales se solicita la licencia y (2) para cumplir, y fiscalizar que sus directores, dignatarios y empleados cumplan, con las disposiciones del presente Decreto-Ley y sus reglamentos y con las reglas de las organizaciones autorreguladas a que pertenezca.
- (2) Cumplir con los requisitos establecidos por este Decreto-Ley y sus reglamentos para el otorgamiento de la correspondiente licencia y la operación del negocio.
- (3) Cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 50 de este Decreto-Ley y confirmar que sus directores y sus dignatarios los cumplen.
- (4) Cumplir con los requisitos establecidos en el artículos 49 de este Decreto-Ley, de tratarse de una persona natural.

- (5) Presentar una solicitud que contenga la información y la documentación que prescriba la Comisión para comprobar que dicha persona cumple con los requisitos necesarios para el otorgamiento de dicha licencia y la operación del negocio.

Artículo 25: Suspensión y revocación de licencia y otras medidas

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

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

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

Artículo 26: Cancelación voluntaria de licencia

A petición de parte interesada, la Comisión procederá a cancelar una licencia otorgada a una casa de valores, a un asesor de inversiones, a un ejecutivo principal, a un corredor de valores o a un analista, siempre y cuando la parte interesada cumpla con las condiciones y los procedimientos que a tal efecto dicte la Comisión para la protección de los intereses del público inversionista.

Capítulo II

De las Casas de Valores

Artículo 27: Actividades permitidas

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

Artículo 28: Requisitos de capital neto y de liquidez

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

Los requisitos de capital neto y de liquidez serán establecidos por la Comisión en función de las obligaciones que contraiga la casa de valores, las transacciones en valores que lleve a cabo y los riesgos asumidos por ésta. Para estos efectos, se distinguirá entre las transacciones que haga la casa de valores por cuenta propia y las que haga por cuenta de terceros.

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

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

Artículo 29: Accionistas de casas de valores

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

Artículo 30: Casas de valores extranjeras

Se reputarán casas de valores extranjeras aquellas que cumplan con cualquiera de las siguientes condiciones:

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

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

Artículo 31: Relación con casas de valores extranjeras

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

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

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

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

Artículo 32: Casas de valores que ofrecen valores en el extranjero

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

Artículo 33: Libros, registros y estados financieros

Las casas de valores y los corredores de valores llevarán sus libros, registros y demás documentos de operaciones en la forma que prescriba la Comisión.

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

Artículo 34: Presentación de informes a la Comisión

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

Artículo 35: Operaciones fuera de bolsa

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

Artículo 36: Envío de información a clientes

Las casas de valores enviarán a sus clientes estados de cuenta, confirmaciones de transacciones en valores, sus estados financieros, sus tarifas de comisiones y demás informes que dicte la Comisión, en la forma y con la periodicidad que ésta prescriba.

Artículo 37: Cuentas de inversión; manejo de valores y dineros de clientes

Las casas de valores mantendrán los valores y los dineros de clientes en cuentas de inversión de conformidad con las disposiciones que dicte la Comisión. La Comisión dictará reglas de conducta que deberán observar las casas de valores y sus corredores de valores en relación con el manejo y la administración de cuentas de inversión y dineros de clientes, el traspaso de cuentas de inversión entre casas de valores, la constitución de garantías sobre valores y dineros de clientes, el otorgamiento de préstamos en dinero o valores a clientes y demás operaciones bursátiles efectuadas con éstos. En aquellos casos en que una casa de valores o un corredor de valores tenga facultades discrecionales en el manejo de cuentas de inversión de un cliente, deberá administrar dichas cuentas con aquella diligencia y aquel cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.

Las cuentas de inversión podrán contener valores o dinero en efectivo, siempre y cuando este último sea incidental y no el objeto principal de la cuenta de inversión. Los dineros depositados en cuentas de inversión podrán devengar intereses, según lo establezca el reglamento de la cuenta de inversión.

Las cuentas de inversión ofrecidas por casas de valores quedarán sujetas a las disposiciones del Título XI de este Decreto-Ley.

Artículo 38: Reserva de información

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

Artículo 39: Normas éticas; conflictos de interés

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

Artículo 40: Recomendación adecuada

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

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

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

Artículo 41: Transacciones excesivas

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

Artículo 42: Acuerdos para compartir ganancias o pérdidas; garantía contra pérdidas

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

Artículo 43: Prevención de lavado de dinero

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

Artículo 44: Oficial de cumplimiento

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

Capítulo III **De los Asesores de Inversiones**

Artículo 45: Actividades permitidas

Los asesores de inversión podrán administrar cuentas de custodia, valores y dineros de clientes en forma discrecional o no discrecional. Sólo podrán hacerlo en forma discrecional si han sido autorizados expresamente para ello por el cliente.

Los asesores de inversión que administren valores o bienes de un cliente en forma discrecional mantendrán dichos valores y dineros en cuentas de inversión o en cuentas bancarias a nombre del cliente, de conformidad con disposiciones que dicte la Comisión para la protección del público inversionista.

Los asesores de inversión no podrán ofrecer cuentas de inversión.

Artículo 46: Obligaciones de los asesores de inversión

Los asesores de inversión tendrán la obligación de dar asesoría competente a sus clientes; y en aquellos casos en que tengan facultades discretionales en el manejo de cuentas de inversión de un cliente, deberán administrar

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

A los asesores de inversión y a sus analistas, les serán aplicables, *mutatis mutandis*, los artículos 29, 33, 34, 36, 38, 40, 42, 43 y 44 de este Decreto-Ley.

Capítulo IV

De los Ejecutivos Principales, Corredores de Valores y Analistas

Artículo 47: Licencia obligatoria

Sólo podrán ocupar el cargo o desempeñar las funciones de ejecutivo principal, de corredor de valores o de analista en la República de Panamá las personas que hayan obtenido la correspondiente licencia expedida por la Comisión.

Las licencias de ejecutivo principal, de corredor de valores y de analista expirarán a los dos años de la fecha en que su titular hubiese dejado de ocupar dicho cargo o desempeñar dichas funciones, pero podrán ser renovadas cumpliendo con los procedimientos que a tal efecto dicte la Comisión.

Artículo 48: Contratación de empleados

Las casas de valores y los asesores de inversión no contratarán ni emplearán como corredor de valores o analista, ni nombrarán como ejecutivo principal, en la República de Panamá, a una persona que no tuviese la licencia correspondiente otorgada por la Comisión.

Las casas de valores y los asesores de inversión deberán notificar a la Comisión la fecha de inicio y la de terminación en el cargo de cada persona que se desempeñe como uno de sus ejecutivos principales, corredores de valores o analistas en la República de Panamá.

Artículo 49: Exámenes

Las personas que soliciten licencia de ejecutivo principal, de corredor de valores o de analista deberán aprobar exámenes sobre el contenido de este Decreto-Ley y sus reglamentos, así como sobre los usos y costumbres de la industria bursátil, sobre las reglas de las organizaciones autorreguladas autorizadas a operar en la República de Panamá, sobre principios generales de contabilidad y finanzas, y sobre normas éticas de la industria bursátil. La Comisión podrá establecer diferentes tipos de exámenes en atención a los conocimientos requeridos para cada tipo de licencia. Estos exámenes podrán ser practicados por la

Comisión o por organizaciones autorreguladas autorizadas por la Comisión para este fin.

Artículo 50: Incapacidad para ocupar cargos

No podrá obtener licencia de ejecutivo principal, de corredor de valores o de analista las siguientes persona:

- (1) Las que en los últimos diez años haya sido condenada en la República de Panamá, o en una jurisdicción extranjera, por delitos contra el patrimonio, por delitos contra la fe pública, por delitos relativos al lavado de dinero, por delitos contra la inviolabilidad del secreto, por la preparación de estados financieros falsos o que hayan sido condenadas por cualquier otro delito que acarree pena de prisión de uno o más años.
- (2) Las que en los últimos cinco años se les hubiese revocado en la República de Panamá, o en una jurisdicción extranjera, una autorización o licencia necesaria para desempeñarse como miembro de una organización autorregulada, como una casa de valores, como un asesor de inversiones, como un administrador de inversiones, como un ejecutivo principal, como un corredor de valores o como un analista.
- (3) Las que hubiesen sido declaradas en quiebra.

TITULO IV

DE LAS ORGANIZACIONES AUTORREGULADAS

Artículo 51: Obligatoriedad de la licencia

Sólo podrán ejercer el negocio de bolsa de valores o de central de valores en la República de Panamá las personas jurídicas que hayan obtenido la correspondiente licencia expedida por la Comisión.

Artículo 52: Requisitos para el otorgamiento de licencias

La persona que solicite a la Comisión el otorgamiento de una licencia de bolsa de valores o de central de valores deberá satisfacer las siguientes condiciones:

- (1) Demostrar que tiene la capacidad técnica, administrativa y financiera y el personal necesario para prestar los servicios para los cuales se solicita la licencia, para cumplir con las disposiciones del presente Decreto-Ley

y sus reglamentos, así como con sus reglas internas y para fiscalizar que sus miembros, directores, dignatarios y empleados los cumplan.

- (2) Cumplir con los requisitos de capitalización establecidos por la Comisión. La Comisión podrá dictar requisitos de capitalización aplicables a las organizaciones autorreguladas, los cuales tendrán el objeto de hacer posible que las organizaciones autorreguladas hagan frente a las responsabilidades asumidas con el fin de proteger los intereses del público inversionista.
- (3) Cumplir con los requisitos establecidos por este Decreto-Ley y sus reglamentos para el otorgamiento de la correspondiente licencia y la operación del negocio.
- (4) Adoptar reglas internas, las cuales deberán cumplir con los requisitos establecidos en este Decreto-Ley y sus reglamentos.
- (5) Cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 50 de este Decreto-Ley y confirmar que sus directores y sus dignatarios los cumplen.
- (6) Presentar una solicitud que contenga la información y la documentación prescrita por la Comisión para comprobar que dicha persona cumple con los requisitos necesarios para el otorgamiento de dicha licencia y para la operación del negocio.

Artículo 53: Cancelación voluntaria de licencia

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

Artículo 54: Estándar de reglas internas de organizaciones autorreguladas

Las reglas internas de las organizaciones autorreguladas deberán cumplir con lo siguiente:

- (1) Proteger los intereses del público inversionista.
- (2) Promover la cooperación y la coordinación entre las personas que tengan la responsabilidad de procesar información sobre valores, y la de negociar, custodiar, compensar y liquidar valores.

- (3) Asegurar una participación justa y representativa de sus miembros en los órganos de administración.
- (4) Disponer que los cargos y gastos que deban pagar sus miembros sean razonables y compartidos equitativamente entre éstos.
- (5) Disponer que las organizaciones autorreguladas informen a la Comisión acerca de las violaciones al presente Decreto-Ley y sus reglamentos por parte de sus miembros, directores, dignatarios y empleados, tan pronto tengan conocimiento de ello.
- (6) Disponer que las organizaciones autorreguladas fiscalicen que sus miembros, directores, dignatarios y empleados cumplan con sus reglas internas, y establecer los procedimientos disciplinarios y las sanciones correspondientes.
- (7) Contener disposiciones que aseguren la confidencialidad de las operaciones que se realicen en ellas.

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

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

Artículo 55: Estándar de reglas internas de bolsas de valores

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

- (1) Estar diseñadas para prevenir prácticas y actos engañosos y manipulativos o que en otra forma

afecten la transparencia del mercado, para promover prácticas justas en la negociación de valores y para estimular el desarrollo de un mercado eficiente.

- (2) Permitir que toda persona que cuente con una licencia de casa de valores otorgada por la Comisión pueda ser miembro, sujeto a lo dispuesto en el Artículo 58 de este Decreto-Ley.

Artículo 56: Estándar de reglas internas de centrales de valores

En adición a lo establecido en el artículo 54, las reglas internas adoptadas por las centrales de valores deberán cumplir con lo siguiente:

- (1) Estar diseñadas para operar un sistema preciso, seguro y eficiente de custodia, compensación y liquidación de valores y para promover la adopción y el uso de procedimientos y normas internacionales de custodia, compensación y liquidación de valores, así como la integración con centrales de valores nacionales y extranjeras.
- (2) Permitir que cualquier intermediario pueda ser miembro, sujeto a lo dispuesto en el Artículo 58 de este Decreto-Ley.

Artículo 57: Modificación de reglas internas de organizaciones autorreguladas

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

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

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

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

- (1) La organización autorregulada no tiene la capacidad técnica, administrativa o financiera necesaria cumplir con dichas reglas internas según se propone que sean reformadas, o no

tiene el personal necesario para fiscalizar el cumplimiento de éstas.

- (2) Las reglas internas, según se propone que sean reformadas, no cumplen con los requisitos establecidos en los artículos 54, 55 y 56 de este Título, según fuese el caso.
- (3) Las reglas internas, según se propone que sean reformadas, son inconsistentes o violan alguna disposición de este Decreto-Ley o sus reglamentos.

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

Artículo 58: Admisión de miembros en una organización autorregulada

Las organizaciones autorreguladas podrán rechazar o condicionar cualquier solicitud de membresía de una persona en cualquiera de los siguientes casos:

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

Sólo las personas jurídicas que tengan licencia de casa de valores podrán ser titulares de puestos en bolsas de valores. En igual forma, sólo los intermediarios que

sean personas jurídicas podrán ser participantes en una central de valores.

Artículo 59: Contratación de empleados

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

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

Las personas que contraten los puestos de bolsa para realizar operaciones y transacciones en valores en una bolsa de valores deberán tener licencia de corredor de valores.

Artículo 60: Tarifas, comisiones, contribuciones y cargos

Las organizaciones autorreguladas establecerán las tarifas, las comisiones, las contribuciones y los cargos que cobrarán a sus miembros. La Comisión sólo podrá oponerse a éstos en los siguientes casos:

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

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

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

Artículo 61: Fiscalización y sanción de miembros por parte de organizaciones autorreguladas

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

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

- (8) violó o incumplió las reglas de la organización autorregulada.

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

Artículo 62: Proceso disciplinario

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

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

- (1) una declaración de los hechos y de la falta o la omisión alegada contra dicho miembro o contra dicha persona;
- (2) las reglas internas que hayan sido violadas, ya sea por acción u omisión; y
- (3) la sanción impuesta y la razón de la misma.

Artículo 63: Proceso disciplinario sumario

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

- (1) otra organización autorregulada hubiese expulsado a dicha persona o le hubiese suspendido o limitado sus derechos;
- (2) dada la situación financiera u operativa de un miembro, dicha acción es necesaria para proteger los intereses del público inversionista, de los otros miembros, de la organización autorregulada o de sus acreedores;
- (3) un participante o puesto de bolsa incumple su obligación de entregar valores o dinero que deba entregar para liquidar y compensar una transacción en valores;

- (4) se llevan a cabo prácticas o actos engañosos o manipulativos o que en otra forma afecten la transparencia del mercado, o están por llevarse a cabo; o
- (5) a juicio de la organización autorregulada, la adopción inmediata de dicha medida fuese necesaria para evitar un daño sustancial, inminente e irreparable al público inversionista, a la organización autorregulada o a los miembros de ésta.

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

Artículo 64: Sanciones impuestas por la Comisión a organizaciones autorreguladas

Mediante resolución de Comisionados y según lo amerite la gravedad de cada caso, la Comisión podrá (A) suspender o revocar la licencia concedida a una organización autorregulada o a un ejecutivo principal de una entidad autorregulada, (B) restringir las transacciones en valores que una entidad autorregulada o un ejecutivo principal de ésta pueda realizar, (C) prohibir que un ejecutivo principal tenga asociación alguna con una organización autorregulada y/o (D) amonestar a una organización autorregulada o a un ejecutivo principal de ésta, si después de dar a la parte afectada aviso y oportunidad de ser escuchada (salvo en el caso en que la actuación inmediata de la Comisión fuese necesaria para evitar un daño sustancial, inminente e irreparable), la Comisión determina que dicha persona:

- (1) presentó a la Comisión una solicitud de licencia que contenía información falsa o engañosa en algún aspecto de importancia o que omitía información de importancia;
- (2) con conocimiento del hecho, presentó a la Comisión informes o documentos que contenían información falsa o engañosa en algún aspecto de importancia o que omitían información de importancia, o dejó de presentar a la Comisión información correctiva una vez que se hubiera percatado de la inexactitud en la información previamente presentada a la Comisión;
- (3) dejó de cumplir con alguno de los requisitos exigidos para el otorgamiento de la correspondiente licencia;
- (4) entró en proceso o estado de liquidación voluntaria, disolución, insolvencia, intervención, reorganización, liquidación

forzosa, concurso de acreedores, quiebra o proceso similar;

- (5) cometió prácticas deshonestas o contrarias a la ética de la industria bursátil;
- (6) dejó de fiscalizar adecuadamente a sus miembros, directores, dignatarios o empleados, según lo requieren sus reglas internas; o
- (7) violó o incumplió disposiciones de este Decreto-Ley o sus reglamentos que le sean aplicables o violó o incumplió sus reglas internas.

Artículo 65: Sanciones a miembros

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

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

Artículo 66: Libros, registros y estados financieros

Las organizaciones autorreguladas y sus miembros llevarán libros, registros y demás documentos de operaciones en la forma que prescriba la Comisión.

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

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

Artículo 67: Presentación de informes a la Comisión

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

Artículo 68: Otras obligaciones de las organizaciones autorreguladas

A las organizaciones autorreguladas, les serán aplicables, *mutatis mutandis*, las disposiciones contenidas en los artículos 29, 38, 43 y 44 de este Decreto-Ley.

TITULO V

DEL REGISTRO DE VALORES E INFORMES DE EMISORES

Artículo 69: Registro obligatorio

Deberán registrarse en la Comisión los siguientes valores:

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

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

La Comisión podrá aumentar la cantidad de propietarios efectivos y el requisito de capital a que se refieren el numeral dos anterior y el numeral uno del artículo 81 de este Decreto-Ley. La Comisión podrá, además, mediante acuerdo, establecer excepciones en cuanto al registro a que se refiere el numeral dos del presente artículo.

Artículo 70: Solicitud de registro

Todo emisor cuyos valores deban registrarse en la Comisión presentará ante ésta, mediante abogado, una solicitud de registro que consistirá en dos partes: una

primera parte que contenga la información que deba constar en el prospecto, incluyendo la información financiera del emisor; y una segunda parte que contenga la información y los documentos adicionales que deban reposar en los archivos de la Comisión, pero que no sea necesario incluir en el prospecto, tales como documentos constitutivos, autorizaciones y contratos.

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

Artículo 71: Informes

Los emisores cuyos valores estén registrados en la Comisión deberán presentar a ésta los siguientes informes:

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

Artículo 72: Estándar de divulgación de información

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

Artículo 73: Contenido de la solicitud de registro y de los informes

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

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

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

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

Artículo 74: Forma de la solicitud de registro y de los informes

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

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

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

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

Artículo 75: Responsabilidad de la Comisión por información

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

Artículo 76: Emisores extranjeros

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

La Comisión podrá reconocer la validez de registros de valores hechos en jurisdicciones reconocidas y podrá permitir la oferta pública de dichos valores o su listado en bolsas de valores establecidas en la República de Panamá. La Comisión regulará mediante acuerdos el procedimiento de reconocimiento de dichos registros extranjeros, y determinará la información y los documentos que en estos casos deban ser presentados a la Comisión y enviados a los inversionistas.

Artículo 77: Comunicados públicos

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

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

Artículo 78: Disponibilidad de información

Sujeto a lo establecido en el artículo 267 de este Decreto-Ley, la Comisión pondrá a disposición del público sin demora todas las solicitudes de registro, los informes, los comunicados y los demás documentos e información que se presenten ante ella.

Artículo 79: Envío de información a inversionistas

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

Artículo 80: Material publicitario

La Comisión podrá dictar normas sobre el contenido y la forma que deban observar los materiales publicitarios o informativos que distribuyan personas registradas en la Comisión o que se usen en relación con ofertas públicas de valores registrados, con el fin de que la información divulgada al público inversionista sea cierta y clara y no se preste a engaños o fraude.

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

Artículo 81: Terminación del registro

De oficio o a petición del emisor o de parte interesada, la Comisión podrá dar por terminado el registro de dicho emisor o sus valores en la Comisión para los efectos de este Decreto-Ley, y declarar terminada la obligación del emisor de presentar informes de conformidad con este Título, siempre y cuando dicho emisor cumplan con las siguientes condiciones:

- (1) Que no tenga en el último día de su año fiscal cincuenta o más accionistas domiciliados en la República de Panamá, que sean propietarios efectivos de no menos del diez por ciento del capital pagado de dicho emisor (excluyendo, para los efectos de dicho cálculo, las sociedades afiliadas al emisor y los empleados, los directores y los dignatarios de éste).
- (2) Que no tenga valores listados en una bolsa de valores en la República de Panamá.

- (3) Que no tenga en circulación valores que hubiesen sido ofrecidos a través de una oferta pública sujeta a los requisitos de registro establecidos por el Título VI de este Decreto-Ley, a menos que se trate de valores accionarios contemplados en el numeral 1 anterior.
- (4) Que presente a la Comisión una solicitud de terminación de registro, y cumpla con los procedimientos que sobre la materia dicte la Comisión.

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

TITULO VI

DE LA OFERTA PUBLICA DE VALORES

Artículo 82: Oferta pública

Deberán registrarse en la Comisión las ofertas o ventas públicas de valores que haga un emisor o una persona afiliada a éste o un oferente en la República de Panamá, a menos que estén exentas de dicho registro con arreglo a lo establecido en este Decreto-Ley y sus reglamentos.

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

Artículo 83: Ofertas exentas

Están exentas de registro en la Comisión las siguientes ofertas, ventas y transacciones en valores:

- (1) (*valores exentos*) la oferta y venta de:
 - (a) (*valores del Estado*) valores emitidos o garantizados por el Estado.

(b) (*organismos internacionales*) valores emitidos por organismos internacionales en los que participe el Estado.

(c) (*otros*) cualesquiera otros valores que la Comisión mediante acuerdo exceptúe del requisito de registro establecido en este Título, dentro de los parámetros que ésta dicte para la protección del público inversionista.

(2) (*colocación privada*) las ofertas de valores que hayan sido hechas por un emisor o por una persona afiliada a éste, o por un oferente de dicho emisor o de dicha afiliada, en su conjunto, a no más de veinticinco personas, o cualquier otra cantidad de personas que establezca la Comisión, y que juntas resulten en la venta de dichos valores a no más de diez personas, o cualquier otra cantidad de personas que establezca la Comisión, dentro de un período de un año. Para estos efectos no se tomarán en consideración las ofertas ni las ventas que hagan el emisor o sus afiliadas a oferentes, ni las ofertas ni las ventas que oferentes se hagan entre sí. La Comisión dictará las condiciones en que ofertas sucesivas de valores con características significativamente similares serán consideradas para los fines de este párrafo como la oferta de un mismo valor. La Comisión dictará normas que establezcan parámetros dentro de los cuales se permitirá la oferta y la venta subsiguiente de valores no registrados que hubiesen sido adquiridos mediante una colocación privada.

(3) (*inversionistas institucionales*) la oferta y la venta de valores a inversionistas institucionales que, debido a su experiencia en los mercados de valores, según lo determine la Comisión, tengan los conocimientos y la capacidad financiera para evaluar y asumir los riesgos de invertir valores sin necesitar la protección del presente Decreto-Ley. La Comisión dictará normas que establezcan parámetros dentro de los cuales se permitirá la oferta y la venta subsiguiente de valores no registrados que hubiesen sido adquiridos por inversionistas institucionales. Mientras la Comisión no dicte normas que regulen la oferta y la venta de valores a inversionistas institucionales, no se podrán hacer ofertas públicas de valores no registrados, a base de esta excepción.

(4) (*traspasos corporativos*) dentro de los parámetros establecidos por la Comisión para la protección del público inversionista, la oferta, la venta, la distribución, el traspaso y el canje de valores entre un emisor y tenedores de valores de dicho emisor por razón de:

(a) una oferta de acciones para aumentar el capital del emisor, la cual se dirija exclusivamente a los accionistas existentes del emisor;

(b) la declaración de dividendos en acciones u otros valores del emisor;

(c) la reorganización, la disolución, la liquidación o la fusión de dicho emisor; o

(d) el ejercicio de derechos o de opciones previamente otorgados por el emisor.

(5) (*empleados*) la oferta y la venta de valores que haga un emisor exclusivamente a sus empleados, sus directores o sus dignatarios, o a los empleados, a los directores o a los dignatarios de empresas afiliadas, dentro de los parámetros establecidos por la Comisión para la protección del público inversionista.

(6) (*otras*) cualesquiera otras ofertas, ventas o transacciones en valores que la Comisión mediante acuerdo exceptúe del requisito de registro establecido en este Título, dentro de los parámetros que ésta dicte para la protección del público inversionista.

Artículo 84: Solicitud de registro de oferta pública

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

A solicitud escrita de una afiliada o de un oferente que desee ofrecer o vender públicamente valores de un emisor cuya oferta o venta requiera que dichos valores sean registrados en la Comisión según lo establecido en este Título, dicho emisor, salvo pacto en contrario, presentará una solicitud de registro de dichos valores a la Comisión, o entregará a dicha afiliada o a dicho oferente la información o la documentación necesaria para que presente dicha solicitud de registro a la Comisión. El emisor tendrá derecho a que se le reembolsen los gastos en que incurra en relación con tal solicitud de registro, salvo pacto en contrario. El emisor podrá atrasar la entrega de información o documentación hasta un máximo de ciento veinte días en caso de que deba ser actualizada o no esté disponible.

Artículo 85: Negación de solicitud de registro de oferta pública

La Comisión podrá rechazar la solicitud de registro de un valor en los siguientes casos:

- (1) Cuando el emisor sea un emisor registrado en la Comisión y no esté al día en la presentación de los informes anuales e interinos que deba presentar a la Comisión de conformidad con este Decreto-Ley y sus reglamentos.
- (2) Cuando el prospecto, la información o la documentación presentados a la Comisión, a juicio de ésta, (A) están incompletos o no cumplen con los requisitos establecidos en este Decreto-Ley y sus reglamentos, (B) contienen

alguna declaración falsa en relación con un hecho de importancia u (C) omiten algún hecho de importancia que deba ser divulgado en virtud de este Decreto-Ley y sus reglamentos, o que deba ser divulgado para que las declaraciones hechas en los mismos no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas.

Artículo 86: Contenido y forma de los prospectos

Los prospectos deberán contener los estados financieros y la información sobre el emisor, sus operaciones, negocios y valores que prescriba la Comisión.

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

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

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

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

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

Artículo 87: Uso del prospecto en ofertas públicas de valores

Ningún emisor o afiliada de éste u oferente podrá ofrecer valores que deban ser registrados conforme a este Título si dicha oferta no se hace mediante un prospecto autorizado por la Comisión o mediante un prospecto preliminar presentado a la Comisión.

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

Artículo 88: Período anterior al registro en la Comisión

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

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

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

Artículo 89: Período de registro en la Comisión

A partir de la fecha en que una solicitud de registro de un valor sea presentada a la Comisión, se permitirán las siguientes actividades, siempre y cuando ninguna de ellas constituya una obligación en firme de comprar o vender dicho valor:

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

Las ofertas y las solicitudes de órdenes de compra que se hagan durante este período deberán estar acompañadas o prontamente seguidas por la entrega del prospecto

preliminar. Durante este período no se podrá distribuir información o material publicitario escrito, salvo el prospecto preliminar y otros materiales autorizados por la Comisión.

El prospecto preliminar deberá ser un prospecto preparado en cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 86 de este Decreto-Ley, pero podrá omitir el monto total de los valores ofrecidos, el precio de oferta de los valores, la tasa de interés pagada por los valores, las comisiones y los gastos relativos a la venta de los valores y cualquier otra información de similar naturaleza que determine la Comisión.

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

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

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

Artículo 90: Período posterior al registro en la Comisión

A partir de la fecha en que entre en vigencia la resolución que aprueba el registro de un valor en la Comisión podrán hacerse ofertas de dicho valor en cualquier forma, siempre y cuando estén precedidas o acompañadas por el prospecto definitivo autorizado por la Comisión.

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

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

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

- (1) En forma inmediata, si durante el período de oferta ocurre un hecho (A) que haga que alguna declaración sobre un hecho de importancia contenida en el prospecto fuese falsa o (B) que deba ser divulgado para hacer que una

declaración sobre un hecho de importancia, que esté contenida en el prospecto, no sea engañosa o tendenciosa a la luz de las circunstancias en que fue hecha; y

- (2) Dentro de los treinta días siguientes a la fecha en que el emisor presente su informe anual a la Comisión.

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

TITULO VII

DE LA SOLICITUD DE PODERES DE VOTO

Artículo 91: Solicitud de poderes de voto, autorizaciones y consentimientos

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

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

Artículo 92: Notificación a la Comisión

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

Artículo 93: Contenido y forma de las solicitudes

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

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

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

TITULO VIII**DE LA OFERTA PUBLICA DE COMPRA DE ACCIONES****Artículo 94: Oferta pública de compra de acciones**

Toda persona, incluyendo al emisor, que en forma pública haga en la República de Panamá una oferta de compra de acciones registradas de un emisor por veinticinco por ciento o más del capital emitido y en circulación de dicho emisor o por una cantidad de acciones que haga que, como resultado de la compra de dichas acciones, dicha persona adquiera más del cincuenta por ciento del capital emitido y en circulación de dicho emisor, deberá notificar a la Comisión y cumplir con las disposiciones del presente Título y con los acuerdos que dicte la Comisión sobre el procedimiento de distribución que deba darse a los documentos que contengan la oferta, sobre la información

que deba ser divulgada en dichos documentos y sobre la forma que éstos deban tener, con el fin de establecer un proceso equitativo para todas las partes.

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

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

Artículo 95: Notificación de oferta pública de compra de acciones

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

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

Artículo 96: Contenido y forma de los documentos de ofertas

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

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

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

Artículo 97: Suspensión de la oferta por parte de la Comisión

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

Artículo 98: Plazo e igualdad de condiciones

Las ofertas públicas de compra de acciones no podrán tener un plazo para su aceptación que sea menor de treinta días contados desde la fecha en que se hagan.

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

Artículo 99: Compra en forma prorrateada

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

Artículo 100: Revocación de la aceptación

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

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

Artículo 101: Cambios en términos y condiciones de la oferta pública de compra

Cualquier cambio en los términos y las condiciones de una oferta pública de compra de acciones registradas

deberá ser comunicado inmediatamente en la misma forma en que se distribuyó la oferta inicial a los accionistas, y en este caso el plazo de la oferta se extenderá por un período mínimo de quince días adicionales a los días establecidos en la oferta inicial.

Artículo 102: Prohibición de comprar acciones fuera de la oferta

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

Artículo 103: Sociedades con accionistas extranjeros

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

TITULO IX

DE LAS SOCIEDADES DE INVERSION

Capítulo I

Disposiciones Generales

Artículo 104: Exclusiones

Quedarán excluidas del ámbito de aplicación del presente Título:

- (1) El sistema de ahorro y capitalización de pensiones de los servidores públicos creado por la Ley 8 de 1997, mientras la Comisión no determine lo contrario.
- (2) Aquellas sociedades de inversión que la Comisión considere conveniente excluir de la aplicación del presente Título, siempre y

cuando dicha exclusión no perjudique el interés del público inversionista.

Artículo 105: Categorías de sociedades de inversión según la opción de redención

Las sociedades de inversión podrán ser abiertas o cerradas. La Comisión podrá dictar normas distintas para cada una de estas clases de sociedades de inversión en atención a las características particulares de cada una.

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

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

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

Artículo 106: Categorías de sociedades de inversión según el riesgo

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

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

Artículo 107: Estructuras permitidas

Podrán registrarse en la Comisión sociedades de inversión con un solo tipo de cuotas de participación y una sola cartera de inversiones (sociedades de inversión simples), sociedades de inversión con múltiples series de

cuotas de participación que cada una de dichas series represente un interés en una cartera de inversiones distinta (sociedades de inversión paraguas), sociedades de inversión con múltiples clases de cuotas de participación, cada clase con términos diferentes en cuanto al pago de las comisiones y de los gastos de suscripción, redención y servicios administrativos (sociedades de inversión de múltiples clases), sociedades de inversión que a su vez inviertan exclusivamente en otra sociedad de inversión (fondo principal alimentado por otros fondos) o en otras sociedades de inversión (fondo de fondos), y cualquier otra estructura que la Comisión no haya prohibido.

Artículo 108: Aumento de capital autorizado

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

Artículo 109: Series y clases de cuotas de participación

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

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

Capítulo II

De las Sociedades de Inversión Registradas

Artículo 110: Obligación de registro

Deberán registrarse en la Comisión, y se considerarán sociedades de inversión registradas, las siguientes sociedades de inversión:

- (1) Las que por ofrecer públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá deban registrarse en la Comisión con arreglo a lo

establecido en el Título VI del presente Decreto-Ley.

- (2) Las que sean administradas en la República de Panamá o desde ésta, a menos que sean consideradas como sociedades de inversión privada según el Capítulo III de este Título.

Artículo 111: Sociedades de inversión administradas en o desde Panamá

Se considerará que una sociedad de inversión es administrada en la República de Panamá o desde ésta si se da alguna de las siguientes circunstancias:

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

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

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

sean prestados a la sociedad de inversión en la República de Panamá o desde ésta.

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

Artículo 112: Registro en la Comisión

Antes de iniciar operaciones en la República de Panamá, las sociedades de inversión a que se refiere el artículo 110 de este Decreto-Ley deberán registrarse en la Comisión.

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

Artículo 113: Objetivos y políticas de inversión

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

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

Artículo 114: Suscripción de cuotas de participación

Las sociedades de inversión abiertas registradas en la Comisión sólo podrán vender sus cuotas de participación al valor neto de éstas más las comisiones, los cargos y los gastos descritos en el prospecto, excepto durante el período inicial de suscripción, y en este caso con sujeción a los parámetros de dicte la Comisión.

Las sociedades de inversión registradas sólo podrán vender sus cuotas de participación por dinero en efectivo o valores u otros bienes en condiciones autorizadas por la

Comisión y descritas en el prospecto, pero en ningún caso por servicios.

Artículo 115: Redención de cuotas de participación

Las sociedades de inversión abiertas registradas en la Comisión sólo podrán redimir sus cuotas de participación al valor neto de éstas menos las comisiones, los cargos y los gastos descritos en el prospecto.

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

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

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

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

- (1) En una bolsa de valores o en otro mercado organizado, siempre y cuando la sociedad de inversión haya comunicado a sus inversionistas, con no menos de treinta días de anticipación, su intención de comprar sus propias cuotas de participación.

- (2) Mediante una oferta de compra notificada a todos los inversionistas de la sociedad de inversión en la que se le dé oportunidad razonable a éstos para ofrecer sus cuotas de participación en venta.
- (3) En cualquier otra forma autorizada por la Comisión, siempre y cuando se asegure que las compras se lleven a cabo en una forma justa y no discriminatoria entre inversionistas.

Artículo 116: Comisiones y cargos

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

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

Artículo 117: Valor neto por cuota de participación

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

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

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

La Comisión podrá dictar parámetros dentro de los cuales las sociedades de inversión registradas podrán

calcular el valor neto por cuota de participación en forma distinta a la contemplada en el presente artículo.

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

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

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

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

Artículo 118: Informes de dividendos y distribuciones

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

La junta directiva de una sociedad de inversión constituida con arreglo a las leyes de la República de Panamá podrá declarar el pago continuo de dividendos dentro de parámetros acordados previamente, sin tener que adoptar

en cada caso una resolución a tal efecto, siempre y cuando dichos parámetros cumplan con las limitaciones legales a que esté sujeta la sociedad de inversión en relación con la declaración y el pago de dividendos.

Artículo 119: Endeudamiento

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

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

Artículo 120: Directores

No menos del veinte por ciento de los miembros de la junta directiva de una sociedad de inversión registrada, o del órgano con facultades similares, deberán ser personas independientes de la sociedad de inversión.

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

- (1) El administrador de inversiones, el asesor de inversiones, el custodio y el oferente que distribuya las cuotas de participación de la sociedad de inversión.
- (2) Los auditores externos de la sociedad de inversión.
- (3) Cualquier persona que, directa o indirectamente, sea dueña de más del diez por ciento de las acciones emitidas y en circulación de alguna de las personas mencionadas en los numerales 1 y 2 anteriores.
- (4) Los directores, los dignatarios, los empleados, los corredores de valores y los analistas de cualquiera de las personas mencionadas en los numerales 1, 2 y 3 anteriores, o de personas afiliadas a éstas.
- (5) La persona que tenga relación de parentesco dentro del segundo grado de consanguinidad o afinidad con cualquiera de las personas mencionadas en los numerales anteriores.

En caso de que, como resultado de haberse producido una vacante en la junta directiva o por otro motivo, una sociedad de inversión registrada deje de cumplir con la

cantidad mínima de directores independientes, la sociedad tendrá un plazo de ciento veinte días para sanear dicho incumplimiento. A solicitud de parte, la Comisión podrá extender el mencionado plazo si a juicio de la Comisión las circunstancias lo ameritan.

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

Artículo 121: Personas con las que no se puede tener vinculación

No podrán desempeñarse como administrador de inversiones, asesor de inversiones, custodio u oferente de una sociedad de inversión registrada, ni como director, dignatario, corredor de valores, analista o empleado de cualquiera de éstos o de una sociedad de inversión registrada, las siguientes personas:

- (1) Las personas que en los últimos diez años hayan sido condenadas en la República de Panamá, o en una jurisdicción extranjera, por delitos contra el patrimonio, por delitos contra la fe pública, por delitos relativos al lavado de dinero, por delitos contra la inviolabilidad del secreto, por la preparación de estados financieros falsos, o que hayan sido condenadas por cualquier otro delito que tenga pena de prisión de un año o más.
- (2) Las personas a quienes, dentro o fuera del territorio nacional, en los últimos cinco años se les hubiese revocado una autorización o licencia necesaria para desempeñarse en cualquiera de dichos cargos.

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

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

Artículo 122: Custodio

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

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

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

Los custodios de sociedades de inversión registradas deberán someterse a auditorías, arqueos e inspecciones de sus auditores externos, anualmente o con la periodicidad que dicte la Comisión, con el objeto de que se verifiquen la existencia y el estado de los activos bajo su custodia.

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

Artículo 123: Garantía contra robo, hurto y apropiación indebida

Los directores, los dignatarios, los ejecutivos principales y los empleados de una sociedad de inversión registrada o los del administrador de inversiones o del

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

Artículo 124: Auditores externos

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

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

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

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

Artículo 125: Limitación de responsabilidad

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

El pacto social, los estatutos, el instrumento de fideicomiso y los contratos de constitución de una sociedad de inversión registrada, y los contratos celebrados por ésta con sus administradores de inversión, sus asesores de inversión, sus custodios u oferentes, podrán contener cláusulas que limiten la responsabilidad de los directores, los dignatarios y los empleados de la sociedad de inversión registrada, o que limiten la responsabilidad de los directores, los dignatarios y los empleados de los administradores de inversión, de los asesores de inversión, de los custodios u oferentes de la sociedad de inversión registrada, pero dichas cláusulas no podrán exculpar a

dichas personas de responsabilidad en caso de que hubiese mediando culpa grave, dolo o fraude.

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

Artículo 126: Votación

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

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

Artículo 127: Contrato con un administrador de inversiones

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

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

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

Artículo 128: Contabilidad, libros y registros

Las sociedades de inversión registradas llevarán sus cuentas, libros y registros de conformidad con las normas y prácticas de contabilidad adoptadas por la Comisión. Las sociedades de inversión conservarán dichas cuentas, dichos libros y dichos registros por el período de tiempo que determine la Comisión, y los mismos estarán disponibles para su inspección por la Comisión.

Artículo 129: Otros requisitos administrativos y de operación

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

Artículo 130: Informes

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

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

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

Artículo 131: Publicidad

La Comisión podrá dictar pautas y normas de publicidad que deberán ser observadas por las sociedades de inversión registradas y por sus administradores de inversión y oferentes en la confección del material

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

Artículo 132: Sociedades de inversión extranjeras

Se considerarán sociedades de inversión extranjeras las siguientes:

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

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

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

Artículo 133: Sociedades de inversión registradas que sólo ofrecen sus cuotas de participación en el extranjero

Mientras la Comisión no establezca lo contrario, las sociedades de inversión registradas que sólo ofrezcan sus cuotas de participación a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá tendrán el siguiente tratamiento:

- (1) No estarán sujetas a los plazos relativos a la redención y al pago de las cuotas de participación de que trata el artículo 115 de este Decreto-Ley, pero los plazos deberán estar debidamente explicados en el prospecto.
- (2) Podrán calcular el valor neto de sus cuotas de participación en una forma y con una periodicidad distintas de lo que contempla el artículo 117 de este Decreto-Ley, siempre que la forma y la periodicidad de dicho cálculo estén debidamente explicadas en el prospecto.
- (3) No estarán sujetas a los límites de endeudamiento establecidos en el artículo 119 de este Decreto-Ley, pero los límites y los potenciales riesgos que éstos impliquen deberán estar debidamente descritos en el prospecto.
- (4) No estarán sujetas a los requisitos de directores independientes establecidos en el artículo 120 de este Decreto-Ley, pero cualquier vinculación con alguna de las personas que no se consideren independientes según el artículo 120 de este Decreto-Ley deberá ser divulgada en el prospecto.
- (5) No estarán sujetas al requisito de garantía establecido en el artículo 123 de este Decreto-Ley, pero se deberá divulgar en el prospecto si dicha garantía existe o no.
- (6) No estarán sujetas al requisito de votación de que trata el artículo 126 de este Decreto-Ley.
- (7) Podrán llevar su contabilidad de conformidad con principios y normas de contabilidad aceptados en jurisdicciones extranjeras.
- (8) Presentarán informes a la Comisión y enviarán copias de éstos a sus inversionistas con la periodicidad, la forma y el contenido que dicte la Comisión para este tipo de sociedades de inversión.

No obstante lo establecido en el párrafo anterior, la Comisión podrá negar el registro de una sociedad de inversión que sólo se propone ofrecer sus cuotas de participación en el extranjero, y podrá cancelar el registro de una de dichas sociedades de inversión a la que el registro le haya sido otorgado, si a juicio de la Comisión, los términos ofrecidos a los inversionistas no son justos o no son razonables a la luz de las prácticas comúnmente aceptadas en los mercados internacionales.

Capítulo III

De las Sociedades de Inversión Privadas

Artículo 134: Definición

Se considerarán sociedades de inversión privadas aquellas sociedades de inversión administradas en la República de Panamá o desde ésta, cuyas cuotas de participación no sean ofrecidas en la República de Panamá y cuyo pacto social, instrumento de fideicomiso o documento constitutivo contenga una de las siguientes disposiciones:

- (1) Una disposición que limite la cantidad de propietarios efectivos de sus cuotas de participación a cincuenta, o que obligue a que las ofertas se hagan mediante comunicación privada y no a través de medios públicos de comunicación.
- (2) Una disposición que establezca que sus cuotas de participación sólo se podrán ofrecer a inversionistas calificados en montos mínimos de inversión inicial de cien mil Balboas (B/.100,000).

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

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

Artículo 135: Nombramiento de representante

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

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

- (1) Copia del pacto social o del instrumento de fideicomiso o del documento mediante el cual se constituyó la sociedad de inversión privada, con todas sus reformas vigentes a la fecha.
- (2) Copia del prospecto o documento similar que se utilice para ofrecer las cuotas de participación de la sociedad de inversión privada.
- (3) Estados financieros auditados de la sociedad de inversión privada para el último año fiscal.
- (4) Certificado de existencia de la sociedad de inversión privada, expedido por un ente gubernamental competente en la jurisdicción de constitución de la sociedad de inversión privada u otra prueba similar de su existencia.
- (5) Documentos que acrediten la designación del representante de la sociedad de inversión privada en la República de Panamá.
- (6) Documentos que comprueben que la sociedad de inversión privada cumple con los requisitos para ser considerada como una sociedad de inversión privada según el artículo 136 de este Decreto-Ley.
- (7) Nombre y dirección de la sociedad de inversión privada, de su administrador de inversiones, de su oferente y de su custodio, así como de los directores y los ejecutivos principales de éstos.

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

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

Artículo 136: Notificación a la Comisión

Antes de iniciar operaciones en la República de Panamá, las sociedades de inversión privadas deberán notificar a la Comisión, mediante abogado, que han cumplido con los requisitos establecidos en los artículos 134 y 135 de este Decreto-Ley. Esta notificación no implica que la sociedad de inversión privada se considera como una persona registrada en la Comisión. La Comisión podrá sancionar cualquier representación o declaración que en sentido contrario haga la sociedad de inversión privada o su administradora de inversión. El prospecto u otro documento similar que se utilice para ofrecer las cuotas de participación de una sociedad de inversión privada deberá contener una leyenda aprobada por la Comisión que indique que dicha sociedad de inversión privada no está registrada en la Comisión ni está sujeta a su fiscalización.

Antes del treinta de junio de cada año, las sociedades de inversión privadas deberán presentar a la Comisión una certificación de que están en cumplimiento de los requisitos establecidos en los artículos 134 y 135 de este Decreto-Ley.

Artículo 137: Fiscalización

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

Capítulo IV**De los Administradores de Inversión****Artículo 138: Obligatoriedad de la licencia**

Sólo podrán ejercer el negocio de administrador de inversiones, en la República de Panamá o desde ésta, las personas que hayan obtenido una licencia de administrador de inversiones expedida por la Comisión, independientemente de que dichas personas presten servicios a sociedades de inversión que estén o no registradas con la Comisión.

También deberán obtener licencia de administrador de inversiones expedida por la Comisión los administradores de inversión de las sociedades de inversión que ofrezcan públicamente sus acciones en la República de Panamá, aun

cuando dichos administradores no presten sus servicios en la República de Panamá o desde ésta.

Deberán, además, obtener licencia de administrador de inversiones expedida por la Comisión los administradores de inversión que manejen los fondos del sistema de ahorro y capitalización de pensiones de los servidores públicos creado por la Ley 8 de 1997. Dicho requisito no se aplicará a la Caja de Seguro Social, pero sí a los funcionarios de ésta que desempeñen las funciones de administradores de inversión en representación de la Caja de Seguro Social. Las tarifas de registro y supervisión de que tratan los artículos 17 y 18 de este Decreto-Ley no serán aplicadas a dichos funcionarios. La Comisión dictará acuerdos sobre la fiscalización de estos administradores de inversión con el objeto de cumplir con los objetivos de la Ley 8 de 1997.

Artículo 139: Otorgamiento de licencia

La persona que solicite a la Comisión el otorgamiento de una licencia de administrador de inversiones deberá satisfacer las siguientes condiciones:

- (1) Demostrar que tiene la capacidad técnica, administrativa y financiera y el personal necesario para prestar los servicios de administrador de inversiones de sociedades de inversión, para cumplir con las disposiciones del presente Decreto-Ley y sus reglamentos y para fiscalizar que sus directores, sus dignatarios y sus empleados las cumplan.
- (2) Cumplir con los requisitos establecidos por este Decreto-Ley, y sus reglamentos para el otorgamiento de la licencia y la operación del negocio.
- (3) Cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 50 de este Decreto-Ley y confirmar que sus directores y sus dignatarios los cumplen.
- (4) Cumplir con los requisitos establecidos en el artículos 49 de este Decreto-Ley, de tratarse de una persona natural.
- (5) En caso de ser un administrador de inversiones extranjero, tener una licencia otorgada por una jurisdicción extranjera que le permita dedicarse al negocio de administrador de inversiones en dicha jurisdicción.
- (6) Presentar una solicitud que contenga la información y la documentación prescrita por la Comisión para comprobar que dicha persona cumple con los requisitos necesarios para el otorgamiento de la licencia y la operación del negocio.

Artículo 140: Subcontratación de servicios

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

Artículo 141: Administradores de inversión extranjeros

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

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

Artículo 142: Obligaciones de los administradores de inversión

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

Artículo 143: Informes

Los administradores de inversión deberán presentar a la Comisión, y enviarán a los inversionistas de las sociedades de inversión que administren, informes y estados financieros con la periodicidad que establezca la Comisión. La Comisión prescribirá el contenido mínimo y la forma que deban tener dichos informes y estados financieros.

Artículo 144: Suspensión, revocación y cancelación de la licencia

Serán aplicables, *mutatis mutandis*, a los administradores de inversión, las disposiciones contenidas en los artículos 25 y 26 del presente Decreto-Ley.

Artículo 145: Disposiciones aplicables a administradores de inversión

Serán aplicables, *mutatis mutandis*, a los administradores de inversión, las disposiciones contenidas en los Capítulos III y IV del Título 3 del presente Decreto-Ley.

TITULO X**DEL CREDITO BURSATIL, OPCIONES E INSTRUMENTOS DERIVADOS****Artículo 146: Crédito en general**

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

Artículo 147: Endeudamientos de casas de valores

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

Artículo 148: Préstamos de valores

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

Artículo 149: Recompra de valores

Serán válidos los contratos de recompra de valores, pero estarán sujetos a las limitaciones, los parámetros y las reglas que de tiempo en tiempo dicte la Comisión mediante acuerdo sobre la materia para proteger los intereses del público inversionista.

Artículo 150: Opciones, contratos a futuro y otros instrumentos derivados

La Comisión podrá mediante acuerdo dictar normas que regulen las ofertas, las negociaciones y los términos de los contratos de opciones, contratos a futuro y otros instrumentos derivados, incluyendo la titularización de activos o de derechos para proteger los intereses del público inversionista.

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

TITULO XI

DE LA CUSTODIA, COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES

Capítulo I

Disposiciones Generales

Artículo 151: Objetivos

Este Título tiene por objeto permitir la emisión de valores representados por medio de anotaciones en cuenta,

así como la creación y la operación de un régimen de tenencia indirecta de activos financieros a través de cuentas de custodia conforme a estándares que aumenten la eficiencia en la negociación de valores y faciliten la integración del mercado bursátil panameño en sistemas internacionales de custodia, compensación y liquidación de valores.

Artículo 152: Interpretación

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

Artículo 153: Títulos físicos, anotaciones en cuenta y tenencia indirecta

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

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

Artículo 153-A. Será requisito para la Ofertas, compra o venta de valores a través de cualquier mercado organizado, como las bolsas de valores en o desde Panamá, el depósito previo de los títulos en una central de custodia y liquidación, agente de transferencia u otra institución financiera debidamente registrada en la Comisión Nacional de Valores.

Esta Comisión queda facultada para establecer los requisitos del registro de que trata el párrafo anterior.

El depósito previo podrá darse mediante la inmovilización de los títulos físicos, de títulos globales o macro títulos representativos de los valores o mediante la desmaterialización de los valores e instrumentación de un sistema de anotaciones en cuenta, en la forma y términos que establece este Decreto Ley.⁶

Artículo 154: Pluralidad de tenedores

Las disposiciones de la Ley 42 de 1984 en cuanto al alcance de los términos "y", "o" e "y/o" serán aplicables, *mutatis mutandis*, a las anotaciones en los registros y en las cuentas de custodia de que trata este Título.

Artículo 155: Mérito ejecutivo

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

Artículo 156: Aplicabilidad de la ley del emisor

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

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

⁶ El Artículo 153-A fue adicionado por el Artículo 9 de la Ley No. 42 de 2 de Octubre de 2000, publicado en la Gaceta Oficial No. 24,152-A de 3 de Octubre de 2000.

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

Artículo 157: Aplicabilidad de la ley del intermediario

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

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

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

- (1) La jurisdicción del intermediario será, en primera instancia, la jurisdicción acordada entre el intermediario y el tenedor indirecto en el contrato entre estas partes.
- (2) En ausencia de acuerdo expreso entre las partes, la jurisdicción del intermediario corresponderá a la de la oficina del intermediario en que se mantenga la cuenta de

inversión, según lo indique el contrato entre estas partes.

- (3) Si la jurisdicción del intermediario no puede ser determinada sobre la base del contrato entre éste y el tenedor indirecto, de conformidad con los numerales 1 y 2 de este artículo, la jurisdicción del intermediario será la de la oficina que se indique en los estados de cuenta como la oficina responsable por la cuenta de custodia de dicho tenedor indirecto.
- (4) Si la jurisdicción del intermediario no puede ser determinada por ninguno de los métodos identificados en los numerales 1, 2 y 3 anteriores, la jurisdicción del intermediario será la del domicilio del Presidente del intermediario.
- (5) La ley local de la jurisdicción del intermediario será determinada con base a las reglas antes indicadas, sin dar consideración al lugar donde se encuentren ubicados los certificados o los documentos que representen activos financieros en cuentas de custodia, ni tampoco a la jurisdicción de la constitución del emisor de un activo financiero en una cuenta de inversión, ni al lugar donde se desempeñen funciones de procesamiento de datos o de registro en relación con una cuenta de custodia.

Artículo 158: Reclamos de acreedores

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

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

Los derechos que tenga el tenedor registrado de un valor representado mediante anotación en cuenta que hubiese sido anotado en el registro a nombre de un acreedor prendario, así como los derechos bursátiles que hubiese reconocido un intermediario a favor de un tenedor indirecto en relación con activos financieros en una cuenta de inversión a nombre de un acreedor prendario, sólo podrán ser objeto de secuestro, embargo u otra acción judicial

promovida por un acreedor de dicho tenedor registrado o tenedor indirecto, según fuese el caso, mediante la acción judicial correspondiente dirigida al acreedor prendario.

Artículo 159: Limitación de responsabilidad de intermediarios

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

Artículo 160: Persona legitimada

Se consideran personas legitimadas las siguientes:

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

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

Artículo 161: Instrucciones válidas

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

- (1) Cuando provengan de una persona legitimada.
- (2) Cuando provengan de un mandatario, apoderado o representante que tenga facultades para traspasar, gravar y en general disponer del valor o del activo financiero en nombre y en representación de la persona legitimada.
- (3) Cuando provengan de una persona que haya adquirido poder de dirección con respecto a dicho valor o dicho activo financiero según los párrafos 1(b) y 2(b) del artículo 162.
- (4) Cuando la persona legitimada haya ratificado dichas instrucciones o esté impedida por ley para solicitar su invalidación.

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

Artículo 162: Poder de dirección

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

- (1) Con respecto a un valor representado mediante anotación en cuenta, cuando se dé alguna de las siguientes circunstancias:

- (a) Si dicha persona está anotada como tenedor registrado de dicho valor en el registro.

- (b) Si el emisor o un representante de éste acuerda cumplir con instrucciones de dicha persona, en relación con el traspaso, la disposición o el gravamen de dicho valor sin el consentimiento del tenedor registrado.

- (2) Con respecto a un derecho bursátil sobre un activo financiero, cuando se dé alguna de las siguientes circunstancias:

- (a) Si dicha persona adquiere la calidad de persona legitimada.

- (b) Si el intermediario acuerda cumplir con instrucciones de dicha persona relativas al traspaso, la disposición o el gravamen de dicho derecho bursátil sobre dicho activo financiero sin el consentimiento del tenedor indirecto.

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

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

negociar dicho valor o dicho derecho bursátil sobre el activo financiero.

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

Capítulo II

De las Anotaciones en Cuenta de Valores Desmaterializados

Artículo 163: Desmaterialización

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

Artículo 164: Registro

Las anotaciones en cuenta se harán en un registro que podrá ser llevado por medios físicos, mecánicos o electrónicos u otros autorizados por la Comisión. El registro podrá ser llevado por el propio emisor del valor o por un representante de éste. El registro deberá ser llevado en forma clara y precisa, que permita la inequívoca identificación de los derechos dimanantes del mismo. La Comisión podrá dictar normas que regulen la forma en que deban ser llevados los registros y los controles que se deban observar con respecto a éstos, cuando se trate de valores sujetos a este Decreto-Ley.

Artículo 165: La anotación crea y extingue derechos

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

Artículo 166: Titularidad

La persona que aparezca anotada en el registro como tenedor registrado se presumirá titular legítimo y, en consecuencia, podrá ejercer los derechos que le

correspondan, y podrá exigir del emisor que realice a su favor las prestaciones a que tenga derecho, sobre los valores representados por medio de anotaciones en cuenta.

Artículo 167: Fungibilidad

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

Artículo 168: Emisión de valores desmaterializados

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

Artículo 169: Traspaso de valores desmaterializados

El traspaso de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta tendrá lugar mediante la anotación que haga el emisor o su representante en el correspondiente registro. La anotación del traspaso que se haga en el registro a favor del adquirente producirá los mismos efectos que la tradición de los valores. El traspaso tendrá fecha cierta y será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la anotación.

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

Artículo 170: Traspaso libre de acciones y reclamos

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

No obstante lo anterior, quedan salvaguardados los derechos y las acciones del titular desposeído contra las

personas responsables de los actos que lo hayan privado de los valores.

Artículo 171: Obligación del emisor de anotar traspaso

Todo emisor o representante de éste que reciba instrucciones de traspasar valores representados por medio de anotaciones en cuenta estará obligado a anotar dicho traspaso en el registro siempre y cuando se cumplan todas las siguientes condiciones:

- (1) Que la persona a quien se deba traspasar los valores califique para ser tenedor de éstos de conformidad con los términos y las condiciones de emisión de dichos valores.
- (2) Que las instrucciones sean dadas por una persona legitimada para darlas o por un mandatario, apoderado o representante de ésta con facultades expresas y suficientes.
- (3) Que el emisor, o su representante, reciba prueba o garantía razonable de que dichas instrucciones son auténticas y han sido debidamente autorizadas.
- (4) Que las instrucciones no violen restricciones al traspaso, contenidas en los términos y las condiciones de dichos valores.
- (5) Que no hubiese entrado en efecto una solicitud de no traspasar dichos valores según el artículo 172 de este Decreto-Ley; o que no se hubiese obtenido ni la orden judicial, ni la fianza o la garantía, a que se refiere el segundo párrafo del artículo 172 de este Decreto-Ley.
- (6) Que el traspaso sea legal o se haga a una persona en contra de quien no se pueda ejercer una acción de reivindicación por razón del artículo 170 anterior.

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

Artículo 172: Solicitud de no traspasar un valor

Toda persona legitimada para dar instrucciones en relación con un valor representado por medio de anotaciones en cuenta puede requerir a un emisor, o al representante de

éste, que no anote el traspaso de dicho valor. Dicha solicitud sólo entrará en efecto una vez que la misma haya sido recibida por el emisor o su representante con tiempo suficiente para poder razonablemente acatar dicha solicitud.

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

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

Artículo 173: Traspaso indebido

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

- (1) Con base en instrucciones que no son válidas.
- (2) Luego de que entrara en efecto una solicitud de no traspasar dicho valor según el artículo 172 de este Decreto-Ley, y el emisor o el representante de éste no hubiese cumplido con sus obligaciones según dicho artículo.
- (3) Luego de que el emisor o el representante de éste haya sido notificado de una orden judicial que lo obligue a no traspasar el mencionado valor, siempre que tuviese oportunidad razonable para acatar dicha orden.
- (4) Por el emisor actuando como cómplice del actor del traspaso indebido.

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

Artículo 174: Responsabilidad del representante del emisor

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

Artículo 175: Declaraciones y garantías

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

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

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

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

Artículo 176: Prenda

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

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

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

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

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

Capítulo III**Del Régimen de Tenencia Indirecta de Valores****Artículo 177: Régimen especial de propiedad**

El objeto del presente Capítulo es el de crear un régimen especial de propiedad y otros derechos patrimoniales sobre activos financieros llevados en cuentas de custodia por intermediarios. Este régimen especial de propiedad será conocido como régimen de tenencia indirecta y los derechos patrimoniales que de él dimanen como derechos bursátiles.

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

Artículo 178: El tenedor indirecto adquiere derechos bursátiles

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

Artículo 179: Intermediario mantiene activos financieros en forma fiduciaria

En la medida en que sea necesario para satisfacer todos los derechos bursátiles que un intermediario haya reconocido con respecto a un activo financiero en cuentas de custodia, todos los derechos que tenga dicho intermediario en dicho activo financiero estarán sujetos al siguiente régimen:

- (1) Se entenderán adquiridos a título fiduciario por dicho intermediario a nombre y en beneficio de los tenedores indirectos a quienes el intermediario haya reconocido derechos bursátiles sobre dicho activo financiero;
- (2) Se entenderán que no son parte del patrimonio personal del intermediario; y
- (3) No podrán ser secuestrados, gravados o embargados, ni de otro modo estar sujetos a reclamos o acciones por parte de los acreedores del intermediario, ni formarán parte de la masa de bienes del intermediario en un proceso de quiebra, concurso de acreedores, liquidación, reorganización u otro proceso similar, salvo en el caso contemplado por el artículo 192 de este Decreto-Ley.

La tenencia fiduciaria a que se refiere este artículo opera por mandato de la ley, sin que se requiera el otorgamiento de un contrato de fideicomiso entre el intermediario y el tenedor indirecto. No serán aplicables a esta tenencia fiduciaria las disposiciones de la Ley 1 de 1984. Los intermediarios no requerirán de licencia fiduciaria y no tendrán más obligaciones que las expresamente contempladas en este Decreto-Ley y en los contratos que celebren sobre la materia.

El derecho bursátil que adquiere un tenedor indirecto con respecto a un activo financiero en virtud de este artículo es un derecho patrimonial proporcional en el título o derecho que sobre dicho activo financiero tenga el intermediario, sin que importe en que momento el tenedor indirecto adquirió dicho derecho bursátil ni en que momento el intermediario adquirió dicho título o derecho sobre dicho activo financiero.

Artículo 180: Ejercicio limitado de derechos contra un intermediario

El tenedor indirecto sólo podrá ejercer y hacer valer los derechos bursátiles que tenga con respecto a un activo financiero en cuenta de custodia contra el intermediario, con arreglo a lo dispuesto en este Capítulo. Dichos derechos bursátiles estarán sujetos en especial a las limitaciones contempladas en los artículos 181, 187, 188, 189 y 190 de este Decreto-Ley.

Artículo 181: Ejercicio limitado de derechos contra terceros

El tenedor indirecto sólo podrá ejercer y hacer valer directamente los derechos patrimoniales que tenga sobre un activo financiero contra una persona que haya adquirido dicho activo financiero, o algún derecho sobre el mismo, de concurrir todas las siguientes circunstancias:

- (1) Que el intermediario entre en proceso de liquidación involuntaria, concurso de acreedores o quiebra.
- (2) Que el intermediario no tenga suficientes derechos sobre dicho activo financiero para satisfacer los derechos bursátiles que hubiese reconocido con respecto al mismo a todos sus tenedores indirectos.
- (3) Que el intermediario hubiese violado la obligación contenida en el artículo 185 de este Decreto-Ley al traspasar el activo financiero a favor de dicha persona.
- (4) Que dicha persona no tenga derecho a reclamar la protección establecida en el último párrafo de este artículo.

El tenedor indirecto de un activo financiero no tendrá acción alguna de reivindicación contra una persona que, a título oneroso, haya adquirido del intermediario dicho activo financiero, o haya adquirido un derecho patrimonial sobre dicho activo financiero, siempre y cuando dicha persona haya adquirido poder de dirección sobre dicho activo financiero y no haya sido cómplice del intermediario en la violación de la obligación contenida en el artículo 185 de este Decreto-Ley.

Artículo 182: Creación de derechos bursátiles sobre activos financieros

Sujeto a lo establecido en el último párrafo de este artículo, una persona adquiere derechos bursátiles desde el momento en que el intermediario realiza alguno de los siguientes actos:

- (1) Acredita un activo financiero a favor de dicha persona mediante anotación en la cuenta de custodia.

- (2) Recibe de dicha persona, o de un tercero, un activo financiero y acepta acreditarlo en la cuenta de custodia de dicha persona.
- (3) Resulta obligado por otra ley o reglamento a acreditar un activo financiero en la cuenta de custodia de dicha persona.

De darse alguno de los supuestos descritos en los numerales 1, 2 y 3 anteriores, el tenedor indirecto adquiere un derecho bursátil, aun cuando el intermediario no haya adquirido a su vez título o derecho sobre el activo financiero o no tenga en dicho momento activos financieros de la misma clase en cantidades suficientes para satisfacer todos los derechos bursátiles reconocidos por éste en cuentas de custodia a favor de tenedores indirectos con respecto a activos financieros de dicha clase.

Los activos financieros que sean traspasados a un intermediario para ser acreditados en cuentas de custodia deberán ser emitidos a nombre o a la orden del intermediario, o endosados en blanco o mediante endoso especial a favor del intermediario o a su orden, o cedidos al intermediario o anotados en cuenta a favor de éste, en forma tal que el intermediario pueda traspasar, gravar o disponer de dichos activos financieros libremente sin requerir consentimiento ni actos de terceros. Si un intermediario mantiene un activo financiero en favor de otra persona y dicho activo financiero ha sido emitido, anotado, endosado o cedido a favor de dicha persona o a su orden, dicho activo no estará sujeto al régimen de tenencia indirecta contemplado en este Capítulo.

Artículo 183: Fungibilidad

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

Artículo 184: El tenedor indirecto adquiere libre de acciones y reclamos

Toda persona que con arreglo a lo dispuesto en el artículo 182 de este Decreto-Ley adquiere, a título oneroso, derechos bursátiles con respecto a un activo financiero, lo hace libre de toda acción de reivindicación o cualquier otra acción mediante la cual un tercero reclame derechos sobre dicho activo financiero, salvo en el caso de que dicha persona hubiese tenido conocimiento de dicho reclamo.

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

Artículo 185: El intermediario debe mantener activos financieros suficientes

Todo intermediario tendrá la obligación de adquirir y mantener activos financieros en cantidad suficiente para satisfacer y respaldar todos los derechos bursátiles que con respecto a dichos activos financieros hubiese reconocido a tenedores indirectos en cuentas de custodia. Los intermediarios podrán mantener dichos activos financieros directamente o a través de otro u otros intermediarios.

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

Artículo 186: Prohibición de gravar activos financieros

Salvo acuerdo en contrario entre el intermediario y el tenedor indirecto, el intermediario no podrá dar en prenda o de otro modo gravar o comprometer los activos financieros que está obligado a mantener con arreglo a lo dispuesto en el artículo 185 anterior.

Artículo 187: Ejercicio de derechos económicos

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

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

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

Artículo 188: Ejercicio del derecho al voto y otros derechos

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

Se entenderá que el intermediario ha cumplido con la obligación establecida en este artículo siempre que hubiese actuado en la forma acordada con el tenedor indirecto o que, en ausencia de acuerdo entre las partes, hubiese hecho lo necesario para que el tenedor indirecto pueda ejercer

dichos derechos directamente o hubiese actuado con diligencia de acuerdo a los usos de comercio generalmente observados en la plaza a fin de cumplir con las instrucciones del tenedor indirecto.

Artículo 189: Obligación del intermediario de actuar a base de instrucciones

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

Se entenderá que el intermediario ha cumplido con la obligación establecida en este artículo siempre que hubiese actuado en la forma acordada con el tenedor indirecto o que, en ausencia de acuerdo entre las partes, hubiese actuado con diligencia de acuerdo a los usos de comercio generalmente observados en la plaza con el fin de cumplir con dichas instrucciones.

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

Artículo 190: Canje de derecho bursátil por otra forma de tenencia

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

Se entenderá que el intermediario ha cumplido con la obligación establecida en este artículo siempre que hubiese actuado en la forma acordada con el tenedor indirecto o que, en ausencia de acuerdo entre las partes, hubiese actuado con diligencia de acuerdo a los usos de comercio generalmente observados en la plaza con el fin de cumplir con dichas instrucciones.

Artículo 191: Tercero que adquiere un derecho bursátil de un tenedor indirecto

La persona que, a título oneroso, adquiere de un tenedor indirecto derechos bursátiles sobre un activo

financiero, lo hace libre de toda acción de reivindicación o cualquier otra acción mediante la cual un tercero reclame derechos sobre dicho activo financiero o derecho bursátil, si dicha persona adquiere poder de dirección sobre el mismo y no tiene conocimiento de dicho reclamo.

Si dicha acción no puede ser ejercida contra el tenedor indirecto por razón de lo establecido en el artículo 170, tampoco podrá ser ejercida contra la persona que adquiera derechos bursátiles del tenedor indirecto, ya sea a título oneroso o gratuito,.

Artículo 192: Prelación entre tenedores indirectos y acreedores prendarios

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

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

Artículo 193: Declaraciones y garantías

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

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

Toda persona que da una instrucción a un intermediario para que un valor representado mediante anotaciones en cuenta sea acreditado en una cuenta de custodia otorga a favor de dicho intermediario las declaraciones y las garantías contenidas en el artículo 175 de este Decreto-Ley.

Todo intermediario que haga que un tenedor indirecto sea anotado como el tenedor registrado de un valor representado mediante anotaciones en cuenta otorga a favor de dicho tenedor indirecto las declaraciones y las garantías contenidas en el artículo 175 de este Decreto-Ley.

Artículo 194: Prenda

Los derechos bursátiles que tenga un tenedor indirecto sobre activos financieros en una cuenta de custodia, así como la propia cuenta de custodia, podrán ser objeto de prenda especial según las disposiciones del presente artículo.

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

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

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

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

Si un tenedor indirecto adquiere un derecho bursátil sobre un activo financiero a través de un intermediario, y como resultado de ello, el tenedor indirecto queda obligado a pagar el precio de compra al intermediario, si el intermediario acreditó dicho activo financiero a la cuenta de custodia del tenedor indirecto, queda constituida una prenda legal a favor del intermediario sobre los derechos que adquiera el tenedor indirecto en dicho activo financiero acreditado a su cuenta de custodia con el fin de garantizar el precio de compra. No se requerirá el

otorgamiento de un contrato para la constitución de esta prenda legal, y la misma quedará perfeccionada automáticamente y será oponible a terceros desde el momento en que se den los hechos que ocasionen su constitución.

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

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

TITULO XII

DE LAS ACTIVIDADES PROHIBIDAS

Artículo 195: Actos fraudulentos o engañosos

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

Artículo 196: Uso indebido de información privilegiada

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

Ninguna persona podrá suministrarle a otra información privilegiada, cuando el que suministra dicha información tenga la intención de hacer posible (o haya debido saber que su actuación haría posible) que el que la reciba compre o venda valores registrados haciendo uso

indebido de dicha información. El que suministre la información y el que la utilice serán responsables conjunta y solidariamente por los daños que sufran las personas que sean injustamente afectadas por el uso indebido de tal información privilegiada.

Artículo 197: Declaraciones falsas y omisiones de emisores

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

Artículo 198: Declaraciones falsas y omisiones de oferentes

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

Artículo 199: Declaraciones falsas y omisiones en relación con poderes de voto

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

Artículo 200: Registros, informes y demás documentos presentados a la Comisión

Queda prohibido a toda persona hacer, o hacer que se hagan, en una solicitud de registro, en una solicitud de licencia, en un informe o en cualquier otro documento presentado a la Comisión en virtud de este Decreto-Ley y

sus reglamentos, declaraciones que dicha persona sepa, o tenga motivos razonables para creer, que en el momento en que fueron hechas, y a la luz de las circunstancias en que fueron hechas, eran falsas o engañosas en algún aspecto de importancia.

Artículo 201: Manipulación

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

Artículo 202: Promoción de valores sin divulgar que se recibe un beneficio

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

Artículo 203: Falsificación de libros, de registros de contabilidad o de información financiera

Queda prohibido a toda persona, a sabiendas o interviniendo culpa grave, alterar o falsificar los libros o registros de contabilidad, la información financiera o las anotaciones en registros o en cuentas de custodia de un emisor, de una casa de valores, de un asesor de inversiones, de una sociedad de inversión, de un administrador de inversiones, de un intermediario, de una organización autorregulada, de un miembro de una organización autorregulada o de cualquier otra persona registrada en la Comisión, de modo que haga que sean falsos o engañosos en aspectos de importancia.

TITULO XIII

DE LA RESPONSABILIDAD CIVIL Y SANCIONES

Artículo 204: Responsabilidad civil

La persona que viole cualquier disposición contenida en este Decreto-Ley, o sus reglamentos, será responsable civilmente por los daños y los perjuicios que dicha violación ocasione.

En caso de violación del artículo 196 de este Decreto-Ley, la persona responderá civilmente por los daños y perjuicios causados hasta por un monto igual a tres veces la ganancia realizada, o la pérdida evitada, como consecuencia de dicha violación. En este caso no se permitirá la rescisión de los contratos.

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

Artículo 205: Actos de buena fe basados en reglamentos de la Comisión

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

Artículo 206: Rescisión de contratos

En lugar de iniciar una acción por daños y perjuicios de acuerdo con lo contemplado en el artículo 204 de este Decreto-Ley, el afectado tendrá las siguientes opciones:

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

exigir la devolución de valores de la misma clase vendida, pagando el precio recibido por dicho valor (más intereses sobre dicho precio) menos cualesquiera distribuciones que hubiese recibido el comprador como tenedor de dicho valor (incluyendo intereses devengados por dichas sumas distribuidas).

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

Artículo 207: Revocación de poderes de voto

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

Artículo 208: Multas administrativas

La Comisión podrá imponer multas administrativas hasta de un millón de balboas (B/. 1,000,000.00) a cualquier persona que viole este Decreto-Ley o sus reglamentos, por la realización de cualesquiera de las actividades prohibidas establecidas en el Título XII de este Decreto Ley, o hasta de trescientos mil Balboas (B/.300,000.00) por violaciones a las demás disposiciones del presente Decreto Ley.

Para la imposición de las multas administrativas señaladas en este artículo, la Comisión tomará en cuenta los siguientes criterios de valoración:

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

Artículo 209: Multas por divulgación de información confidencial

La casa de valores, el asesor de inversión, el administrador de inversiones, la organización

autorregulada, el miembro de una organización autorregulada o el director, dignatario o empleado de cualquiera de éstas, así como el corredor de valores, el analista, o el Comisionado, funcionario o consultor externo de la Comisión que indebidamente divulgue información confidencial o privilegiada que haya obtenido en el desempeño de sus funciones será sancionado con multa no menor de mil Balboas (B/.1,000) y no mayor de cien mil Balboas (B/.100,000.00), sin perjuicio de las sanciones civiles y penales que le puedan corresponder. Para determinar el monto de la multa que deba imponerse en cada caso, la Comisión tomará en cuenta, entre otros factores, la intención de la persona que incurrió en la falta, si hay o no reincidencia, el beneficio obtenido y el daño causado. En caso de que dicha persona fuese un Comisionado o un funcionario de la Comisión será destituido inmediatamente de su cargo.

Artículo 210: Proceso colectivo de clase

Cuando ocurra una violación de este Decreto-Ley o de sus reglamentos, y las personas que sufran daños no puedan ser identificadas fácilmente, o sean numerosas y la cuantía de los daños, de tratarse individualmente, fuese tan pequeña que la acción resultare ilusoria, la Comisión podrá demandar en nombre propio para recuperar dichos daños. En todo proceso iniciado bajo este artículo, la Comisión podrá contratar los abogados, contadores y demás profesionales que estime necesarios.

Los procesos colectivos de clase se regirán, *mutatis mutandis*, de acuerdo con las reglas contempladas en el artículo 172 de la Ley 29 de 1996.

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

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

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

Artículo 211: Prescripción

La acción que resulte del incumplimiento de la obligación de presentar informes a la Comisión o de enviar informes u otros documentos según lo requieran este Decreto-Ley y sus reglamentos prescribirá al año de haberse dado dicho incumplimiento.

La acción que pueda ser interpuesta por razón de los artículos 37, 40, 41, 46, 145 y 204 de este Decreto-Ley prescribirá al año de haberse descubierto la violación o a los tres años de haber ocurrido los actos u omisiones que dieron como resultado dicha violación, lo que ocurra primero.

La acción para revocar un poder de voto, una autorización o un consentimiento por razón del artículo 207 de este Decreto-Ley prescribirá a los tres meses de haber entrado en vigencia la resolución corporativa para la cual se solicitó el poder de voto o la autorización o el consentimiento.

La acción para rescindir un contrato de compraventa de valores registrados por razón del artículo 206 de este Decreto-Ley prescribirá al año de haberse perfeccionado la compraventa.

Todas las demás acciones contempladas en este Título, para las cuales no se haya establecido un término de prescripción específico en este artículo, prescribirán en tres años.

Artículo 212: Otros recursos

Las acciones conferidas en este Título son adicionales a todos los demás derechos, recursos y acciones que puedan existir en derecho.

TITULO XIV

DE LA INTERVENCION Y LIQUIDACION

Capítulo I

Consideraciones Generales

Artículo 213: Ambito de aplicación

Para los efectos de este Título, las casas de valores (que no sean bancos), las bolsas de valores, las centrales de valores, las sociedades de inversión y los administradores de sociedades de inversión se conocerán como instituciones registradas, y se procederá de conformidad con lo establecido en los artículos siguientes para su liquidación, disolución, intervención y reorganización.

La disolución, la liquidación, la reorganización y la intervención de una casa de valores que también sea un banco se regirán por el Decreto-Ley No. 9 de 1998, pero las cuentas de custodia no se considerarán parte de la masa de

la liquidación en el artículo 122 de dicha ley y el faltante en las cuenta de custodia por incumplimiento del artículo 185 se pagarán de la masa de la liquidación con preferencia sobre los depósitos y otros créditos mencionados en el numeral 5 del artículo 127 de dicha ley.

Capítulo II

De la Disolución y Liquidación Voluntaria

Artículo 214: Disolución y liquidación voluntaria

Cualquier institución registrada podrá decidir voluntariamente su disolución o su liquidación, sin embargo, para esos efectos, deberá contar previamente con la aprobación de la Comisión que la concederá siempre que, a juicio de la Comisión, la institución registrada de que se trate tenga la solvencia suficiente para pagar a los inversionistas de la institución registrada y a los acreedores de ésta.

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

Cualquier solicitud de disolución o de liquidación voluntaria de una institución registrada deberá recibir respuesta de la Comisión en un plazo de treinta (30) días y en dicha respuesta se nombrarán el o los liquidadores de la institución registrada en cuestión, según el caso.

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

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

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

o acreedor o institución registrada interesada, un aviso de disolución o liquidación.

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

Artículo 215: Prohibición sobre distribución de activos

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

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

Tratándose de litigios en que la institución registrada sea la parte demandada, el liquidador consignará la suma sujeta a litigio ante el juez del conocimiento para garantizar los resultados del proceso. Si la institución registrada fuere absuelta, los fondos consignados se devolverán a la institución registrada. Si el proceso de liquidación hubiere concluido y no fuere posible devolver los fondos a la institución registrada, se notificará a la Comisión de la existencia de los fondos y éstos se depositarán en el Banco Nacional de Panamá a favor de la institución registrada o sus accionistas, y si son activos financieros u otros activos, se procederá conforme a lo dispuesto en el artículo 244 o en el segundo párrafo del artículo 217, según corresponda.

Artículo 216: Obligaciones del liquidador

Durante el período de liquidación voluntaria el o los liquidadores estarán obligados a:

- (1) notificarle a la Comisión si los activos de la institución registrada son suficientes para cubrir sus pasivos, y en caso de que no lo sean, se procederá a intervenir la institución registrada, de conformidad con lo establecido en el artículo 218; e
- (2) informarle a la Comisión sobre el trámite de liquidación de la institución registrada.

Artículo 217: Bienes y valores no reclamados

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

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

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

Capítulo III

De la Intervención

Artículo 218: Causales de intervención

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

- (1) A solicitud fundada de la propia institución registrada;
- (2) Si su capital pagado neto ha sufrido menoscabo al punto de que no cumple con los requisitos de capital o de liquidez establecidos por la Comisión;
- (3) Si lleva a cabo sus operaciones de modo ilegal, negligente o fraudulento;
- (4) Si no puede continuar con sus operaciones sin que corran peligro los activos financieros de los inversionistas;
- (5) Si se encuentra en estado de suspensión de pagos;
- (6) Si después de ser requerida debidamente, se niega a exhibir los registros contables de sus operaciones, u obstaculiza de algún modo su inspección por la Comisión;

- (7) Si su activo no es suficiente para satisfacer íntegramente su pasivo;
- (8) Si la Comisión lo juzga conveniente por haberse demorado indebidamente la liquidación voluntaria; o
- (9) Si ha incumplido con el plan de reorganización propuesto por la Comisión.

Artículo 219: Notificación y apelación

La resolución que resuelva la intervención de una institución registrada será notificada de conformidad con lo establecido en el artículo 11 de este Decreto-Ley y surtirá sus efectos a partir de la fecha establecida en dicho artículo. Dicha resolución será además publicada por tres días consecutivos en un diario de circulación nacional.

Contra la resolución que resuelva la intervención, procede únicamente el recurso contencioso-administrativo de plena jurisdicción ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, pero queda entendido que las resoluciones dictadas según el artículo 15 se surtirán con efecto devolutivo. No obstante, la interposición del recurso no suspenderá los efectos de lo resuelto por la Comisión, ni podrá el juzgador ordenar la suspensión provisional de tales efectos.

Artículo 220: Suspensión de términos

Mientras la Comisión mantenga intervenida una institución registrada, se entenderán suspendidos los términos prescriptivos de todo derecho y de toda acción de que sea titular la institución registrada, y los términos en los juicios o procedimientos en que la institución registrada sea parte. Dichos términos se mantendrán suspendidos hasta que termine la etapa de intervención, salvo que se ordene de inmediato la liquidación forzosa, en cuyo caso se aplicará lo dispuesto en el artículo 238 de este Decreto-Ley.

Artículo 221: Nombramiento de interventores; facultades

En la resolución que decreta la intervención, la Comisión designará el interventor o los interventores que estime necesarios, a fin de que ejerzan privativamente la representación legal, la administración y el control de la institución registrada intervenida; y deberán responder e informar del progreso de su gestión a la Comisión.

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

- (1) Suspender o limitar el pago de las obligaciones de la institución registrada intervenida, por un plazo que en ningún caso excederá del término de la intervención.

- (2) Emplear el personal auxiliar necesario o remover o destituir aquellos empleados cuya actuación dolosa o negligente haya propiciado la intervención.
- (3) Atender la correspondencia y otorgar cualquier otro documento en nombre de la institución registrada intervenida.
- (4) Realizar un inventario del activo y del pasivo de la institución registrada intervenida, y remitir copia de dicho inventario a la Comisión.
- (5) Al finalizar el término de la intervención, recomendarle a la Comisión la devolución de la administración y el control de la institución registrada intervenida a sus directores, o su reorganización o su liquidación forzosa.
- (6) Cualquier otra facultad que, previa solicitud fundada del interventor o interventores, sea autorizada por la Comisión con un propósito determinado.

Artículo 222: Requisitos del interventor

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

Artículo 223: Período de la intervención

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

Artículo 224: Informe de los interventores

Vencido el término de la intervención, el interventor o los interventores deberán entregar un informe final a la Comisión en el cual harán constar:

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

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

Artículo 225: Decisión de la Comisión con respecto al informe de los interventores

La Comisión dispondrá de un plazo de quince (15) días calendario para decidir si accede a la recomendación del interventor o de los interventores en su informe final, o si se debe proceder de otra manera. Dentro de este período de decisión subsistirá el estado de intervención y la Comisión podrá citar, cuantas veces lo estime necesario, al interventor o a los interventores para que rindan las explicaciones adicionales de su gestión.

Artículo 226: Protección de la institución registrada intervenida

La institución registrada intervenida no podrá ser objeto de secuestros, embargos o retenciones, ni procederá contra ella ninguna otra medida cautelar. Asimismo, se suspende la prescripción de los créditos y las deudas de ésta a partir de la notificación de que trata el artículo 219.

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

Artículo 227: Restablecimiento de una institución registrada intervenida

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

Capítulo IV

De la Reorganización

Artículo 228: Reorganización

Si la Comisión decide que es conveniente la reorganización de la institución registrada intervenida, elaborará un plan de reorganización que contendrá lo siguiente:

- (1) La designación de uno o más reorganizadores que no tengan relación directa o indirecta con la institución registrada intervenida ni con su administradora ni con su custodio. Los reorganizadores ejercerán privativamente la administración y el control de la institución

registrada mientras dure la reorganización y responderán ante la Comisión. Dichas personas serán designadas por la Comisión y dictarán su propio reglamento para la celebración de sesiones y la toma de decisiones. Los reorganizadores deberán cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 222.

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

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

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

Artículo 229: Reorganización sin intervención previa

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

Artículo 230: Facultades de reorganización

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

- (1) amortizar las pérdidas contra el capital pagado y las reservas;
- (2) nombrar nuevos administradores;
- (3) autorizar la emisión de nuevas acciones de la institución registrada, así como su venta a terceros, al precio que la Comisión determine;
- (4) gestionar la fusión o la consolidación de la institución registrada con una o más instituciones registradas, la obtención de empréstitos, la venta o la liquidación parcial de sus activos improductivos o la constitución de gravámenes sobre los mismos; o
- (5) iniciar el proceso de liquidación.

Artículo 231: Informes de los reorganizadores de una institución registrada en reorganización

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

Artículo 232: Conclusión satisfactoria de la reorganización

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

Artículo 233: Publicación y protección de una institución registrada en reorganización

La puesta en vigor del plan de reorganización será precedida por la correspondiente resolución de la Comisión, y su publicación por tres días consecutivos en un diario de circulación nacional en la República.

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

Artículo 234: Impugnación de la reorganización

La resolución que decrete la reorganización de una institución registrada puede ser impugnada por la vía

contencioso-administrativa ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, pero se entiende que las resoluciones dictadas según el artículo 15 se surtirán con efecto devolutivo. No obstante, la interposición del recurso no suspenderá los efectos de lo resuelto por la Comisión, ni podrá el juzgador ordenar la suspensión provisional de tales efectos.

Artículo 235: Costos de intervención y reorganización

Todos los costos que cause la intervención o reorganización, incluyendo los sueldos y los emolumentos de los interventores, de los administradores interinos y de los reorganizadores, tal como hayan sido fijados por la Comisión, se sufragarán con cargo a la institución registrada intervenida.

Capítulo V

De la Liquidación Forzosa

Artículo 236: Orden de liquidación

Si la Comisión estima necesaria la liquidación forzosa de una institución registrada que sea objeto de intervención o de reorganización, dictará una resolución motivada en que ordene su liquidación administrativa y designe a uno o más liquidadores que deberán reunir los mismos requisitos que los establecidos en el artículo 222 para actuar como interventor de una institución registrada.

Artículo 237: Aviso

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

Artículo 238: Suspensión de intereses

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

Artículo 239: Impugnación de la orden de liquidación

La resolución que decreta la liquidación forzosa podrá ser impugnada mediante recurso contencioso-administrativo de plena jurisdicción ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, pero se entiende que las resoluciones dictadas según el artículo 15 se surtirán con efecto devolutivo. No obstante, la interposición del recurso no suspenderá los efectos de lo resuelto por la Comisión, ni podrá el juzgador ordenar la suspensión provisional de tales efectos.

Artículo 240: Suspensión de términos

Cuando una institución registrada se encuentre en estado de liquidación forzosa, se entenderán suspendidos hasta por seis (6) meses los términos prescriptivos de todo derecho y de toda acción de que sea titular la institución registrada, así como los términos en los juicios o procedimientos en que la institución registrada sea parte.

Artículo 241: Comparecencia de inversionistas u otros acreedores en la liquidación

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

Artículo 242: Informe preliminar

El liquidador elaborará un informe preliminar que contendrá la siguiente información:

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

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

Artículo 243: Resolución sobre objeciones

Vencido el término de treinta días calendario a que se refiere el artículo anterior el liquidador dictará una

resolución motivada en que resolverá las objeciones formuladas y dispondrá lo siguiente:

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

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

Las resoluciones de que trata este artículo deberán ser publicadas en un diario de circulación nacional por cinco días hábiles, y podrán ser impugnadas ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia dentro de los tres días hábiles siguientes a la última publicación mediante recurso de apelación o por la vía de incidente. La substanciación se surtirá ante el liquidador, quien a su prudente arbitrio podrá ordenar la acumulación de todos o varios de los incidentes o las apelaciones, según sea el caso. Surtido el trámite, el liquidador enviará los distintos cuadernos a la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia con el propósito de que las impugnaciones sean decididas.

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

Artículo 244: Masa de la liquidación

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

No forman parte de la masa de la liquidación:

- (1) Los activos financieros de intermediarios en la medida en que dichos activos financieros sean necesarios para satisfacer y respaldar todos los derechos bursátiles que el intermediario
 - (1) haya reconocido en cuentas de custodia con respecto a dichos activos financieros.
- (2) Los dineros remitidos a la institución registrada en desarrollo de una comisión, un mandato o un fideicomiso, siempre que haya

prueba escrita de la existencia del contrato en la fecha en que se decretó la liquidación. Quedan comprendidos en este numeral los fondos de cesantía, los fondos de pensión y de jubilación y demás dineros que la institución registrada administre.

- (3) En general, los títulos, los bienes o los activos identificables que, a pesar de que se encuentren en poder de la institución registrada, pertenezcan a otra persona, lo que se deberá demostrar con pruebas suficientes.
- (4) Los bienes muebles o valores que mantenga la institución registrada en calidad de depositario o custodio.

El liquidador deberá devolver a los inversionistas y los reclamantes los bienes y los activos financieros que no forman parte de la masa, dentro de los treinta días calendario siguientes a la fecha en que quede ejecutoriada la resolución de que trata el párrafo segundo del artículo 236 anterior. A solicitud de un inversionista, el liquidador podrá transferir la cuenta o cuentas de custodia de éste a otra institución registrada, junto con todos los activos financieros que la conforman, en cualquier momento durante el período señalado. Dicha devolución no entraña pronunciamiento alguno del liquidador sobre la titularidad de los bienes o los activos financieros.

Artículo 245: Faltante de activos financieros en una institución registrada

Si una institución registrada en su carácter de intermediario no mantiene activos financieros suficientes para satisfacer todos los derechos bursátiles reconocidos en las cuentas de custodia a favor de sus tenedores indirectos, todos los activos financieros de dicha clase que tenga la institución registrada se excluirán de la masa de liquidación según el artículo 179, y estarán a disposición de los tenedores indirectos a quienes el intermediario hubiese reconocido derechos bursátiles en las cuentas de custodia. Los activos financieros excluidos serán distribuidos a prorrata entre los tenedores indirectos para cada tipo de activo financiero registrado a nombre de la institución registrada. Cualquier faltante en activos financieros será un reclamo del tenedor indirecto contra la masa de liquidación, el cual gozará de la prelación establecida en este Decreto-Ley.

Artículo 246: Continuación del proceso liquidatorio

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

Aquellas personas que se consideren afectadas por la resolución podrán impugnarla mediante recurso de

reconsideración ante la Comisión o por vía de incidente ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia.

Artículo 247: Rescisión de contratos

Desde la fecha en que quede ejecutoriada la resolución mediante la cual se decreta la liquidación forzosa, todos los contratos de que sea parte la institución registrada quedarán rescindidos de pleno derecho, pero el liquidador quedará facultado para reafirmar cualquier contrato antes de finalizar el proceso de liquidación mediante una simple comunicación escrita, en cuyo caso se restituirá el contrato en su totalidad según los términos originales pactados entre las partes.

Sin perjuicio de lo anterior, el liquidador notificará a los deudores de la institución registrada que dicha resolución ha quedado ejecutoriada, y les solicitará que comparezcan a la institución registrada a cancelar sus obligaciones, para lo cual contarán con un término de dos meses, transcurridos los cuales podrán interponerse las gestiones liquidatorias que correspondan.

Artículo 248: Deudas de la masa

Se reputan deudas de la masa:

- (1) Las que provengan de gastos judiciales o de operaciones extrajudiciales incurridos en el interés común de los acreedores para la comprobación y la liquidación del activo y del pasivo de la liquidación, para la administración, la conservación y la realización de los bienes y los activos financieros de la institución registrada, y para la distribución del precio que produzcan, incluyendo los honorarios del liquidador, los salarios del personal que preste sus servicios en la liquidación y los gastos operativos de la institución registrada;
- (2) Todas las que resulten de actos o contratos legalmente ejecutados o celebrados por el liquidador;
- (3) Las sumas que la institución registrada deba devolver por haberse rescindido algún acto o contrato de la institución registrada, y la indemnización debida al poseedor de buena fe de las cosas que la liquidación reivindique;
- (4) Las sumas que la institución registrada deba devolver por razón de haberlas recibido como precio por los activos financieros (incluyendo aquellos que correspondan a las cuentas de custodia) y demás bienes ajenos que el liquidador haya enajenado;
- (5) Los impuestos nacionales y los municipales corrientes;

- (6) Los créditos que se originen a favor de otras instituciones registradas como resultado de la insuficiencia de fondos de la institución registrada en la liquidación de transacciones ante una central de valores.

Las deudas de la masa deberán ser pagadas con prelación sobre todo otro crédito de la institución registrada, salvo los créditos garantizados con prenda o hipoteca de que trata el artículo 250 y el faltante de activos financieros en las cuentas de custodia.

Artículo 249: Orden de prelación

Salvo lo dispuesto en otros artículos de este Decreto-Ley, los créditos contra la masa de la liquidación serán pagados en el siguiente orden:

- (1) El faltante en las cuentas de custodia por incumplimiento del artículo 185.
- (2) Créditos de carácter laboral.
- (3) Créditos de la Caja de Seguro Social en concepto de cuotas obrero-patronales de los empleados de la institución registrada.
- (4) Créditos de carácter tributario con el Tesoro Nacional o los Municipios, así como tasas por servicios públicos que preste el Estado.
- (5) Las demás obligaciones y otros créditos.

Los créditos comprendidos dentro de cada una de las categorías anteriores se pagarán a prorrata. Cada categoría excluye a las otras según el orden establecido en el presente artículo hasta donde alcancen los bienes de la institución registrada.

No son aplicables a las instituciones registradas las preferencias o prelación establecidas por leyes especiales.

Artículo 250: Créditos garantizados con prenda o hipoteca

Sujeto a lo establecido en este Decreto-Ley, los créditos o derechos garantizados con prenda o hipoteca gozarán de preferencia sobre cualesquiera otros créditos respecto de los bienes gravados, hasta donde alcance su valor, siempre y cuando estos gravámenes no hayan sido creados en violación del artículo 186 de este Decreto-Ley. Los acreedores podrán presentar dichos créditos o derechos en la liquidación o exigirlos por separado mediante el proceso ejecutivo correspondiente.

Artículo 251: Liquidación de activos

El liquidador gestionará la enajenación y la realización de todos los bienes, los activos financieros,

los derechos y los demás activos de la institución registrada en las condiciones más ventajosas posibles, de conformidad con las siguientes reglas:

- (1) Tratándose de muebles o inmuebles, derechos u otros bienes cuyo valor sea menor de veinte mil Balboas (B/.20,000.00), el liquidador podrá venderlos por un valor que no podrá ser inferior a aquél que resulte de un avalúo practicado por uno o dos peritos idóneos independientes. El liquidador determinará, según las circunstancias, si el avalúo a que se refiere este numeral habrá de ser efectuado por uno o dos peritos. En aquellos casos de valores que se negocian en un mercado de valores no será necesario cumplir con el avalúo antes mencionado.
- (2) Tratándose de bienes muebles o inmuebles, derechos u otros bienes cuyo valor exceda de veinte mil Balboas (B/20,000.00), el liquidador podrá venderlos mediante subasta privada, siguiendo al efecto el procedimiento de remate o venta judicial contemplado en los artículos 1732 y siguientes del Código Judicial, en la medida en que sean aplicables. En aquellos casos de valores que se negocian en un mercado de valores no será necesario observar el procedimiento de subasta y podrán ser vendidos a través del mercado de valores.
- (3) Tratándose de créditos hipotecarios, prendarios o de cualquier otra naturaleza, se confiere a la Comisión jurisdicción coactiva para la ejecución de dichos créditos aplicando para ello las normas sobre procesos ejecutivos contenidas en el Código Judicial. La Comisión podrá delegar sus atribuciones en uno de sus funcionarios para que actúe como Juez Ejecutor siempre que sea abogado idóneo.

Lo anterior es sin perjuicio de la facultad del liquidador de ceder los créditos a otras instituciones registradas o bancarias.

Artículo 252: Arrendamiento financiero

En relación con aquellos bienes arrendados por la institución registrada conforme a un contrato de arrendamiento financiero de bienes muebles, se observará lo dispuesto en la Ley 7 de 1990 y en el Decreto Ejecutivo 76 de 1996.

Artículo 253: Disolución de la institución registrada

Concluida la liquidación, la Comisión procederá a decretar la disolución de la institución registrada, y enviará el oficio correspondiente al Registro Público.

Artículo 254: Medidas cautelares o embargos

Los bienes de una institución registrada en liquidación no son susceptibles de medidas cautelares ni de embargos que estén fundados en un derecho real.

Artículo 255: Apelación ante la Comisión

Las resoluciones que dicte el liquidador que no sean susceptibles de ser impugnadas ante la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia serán apelables ante la Comisión.

Artículo 256: Imprudencia de la quiebra

No se podrá solicitar la declaratoria de quiebra de las instituciones registradas. Sin embargo, a la liquidación forzosa se aplicarán con carácter supletorio las normas del Código Civil, del Código de Comercio y del Código Judicial en lo que no sean incompatibles con las disposiciones de este Decreto-Ley.

No obstante lo anterior, tan pronto como la Comisión considere que se configuran los supuestos de la quiebra culposa o fraudulenta de que trata el Código de Comercio, remitirá al Ministerio Público copia de la actuación pertinente para los efectos penales que correspondan.

TITULO XV**DEL PROCEDIMIENTO ADMINISTRATIVO PARA LA ADOPCION DE ACUERDOS****Artículo 257: Aviso de acuerdos propuestos por la Comisión**

Cuando la Comisión contemple adoptar, reformar o revocar un acuerdo, o recomendar al Organo Ejecutivo la adopción, la reforma o la revocación de un Decreto Ejecutivo que reglamente la presente Ley, deberá publicar un aviso convocando a un proceso de consulta pública en dos diarios de circulación nacional con no menos de quince días de antelación de la fecha en que se propone adoptar dicho acuerdo o hacer dicha recomendación, y deberá además enviar dicho aviso dentro del plazo antes señalado a las organizaciones autorreguladas registradas en la Comisión. Dicho aviso incluirá por lo menos:

- (1) Una declaración general de la naturaleza de la acción que se contempla adoptar, un resumen de los principales términos de dicha acción y una explicación de las razones que motivan dicha acción.

- (2) El fundamento legal en que se basa la acción que se contempla adoptar.
- (3) Una indicación de que cualquier persona interesada podrá obtener una copia del texto de la acción propuesta en la Comisión, al costo.
- (4) El nombre y la dirección del funcionario de la Comisión a quien se deban enviar los comentarios, el plazo dentro del cual éstos serán recibidos (que no debe ser menor de quince días a partir de la publicación del aviso) y la fecha, la hora y el lugar en que se celebrará una audiencia pública para la consideración de la acción propuesta, en aquellos casos en que la Comisión considere apropiado la celebración de tal audiencia.

Artículo 258: Oportunidad para hacer comentarios

Toda persona interesada podrá presentar a la Comisión por escrito comentarios, memorandos y propuestas sobre la acción que la Comisión contempla adoptar y tendrá derecho a ser oída en audiencia pública en caso de que la Comisión decida celebrar una.

Artículo 259: Adopción de la acción

Cumplido el plazo para la presentación de comentarios y luego de dar la debida consideración a los comentarios recibidos, la Comisión podrá adoptar la acción contemplada, con aquellas modificaciones que considere apropiadas, siempre que la acción que se adopte no sea significativamente distinta ni imponga más restricciones que las que contemplaba la acción sometida a consulta pública. Si ésta viene a ser significativamente distinta o a imponer más restricciones, la Comisión deberá volver a someter la acción al proceso de consulta pública contemplado en este Título.

Artículo 260: Exención

Las disposiciones de este Título no serán aplicables a las acciones que concedan una exención o eliminen una restricción, ni a las opiniones que dicte la Comisión sobre este Decreto-Ley y sus reglamentos.

Artículo 261: Procedimiento en casos de urgencia

La Comisión podrá adoptar acuerdos en situaciones de urgencia que impliquen un peligro para el público inversionista, y que requieran acción inmediata, sin tener que cumplir con lo dispuesto en los artículos anteriores. En dicho caso, la Comisión podrá adoptar únicamente aquellos acuerdos que sean necesarios para prevenir, evitar o minimizar dicho peligro.

Después de dictar un acuerdo con arreglo a este artículo, la Comisión someterá el acuerdo adoptado al proceso de consulta pública de que trata este Título.

Artículo 262: Audiencia pública

Todas las audiencias que se celebren conforme a lo dispuesto en este Título serán públicas y serán presididas por uno o más Comisionados. La Comisión llevará actas de lo acontecido en dichas audiencias.

La Comisión podrá regular por acuerdo los procedimientos a seguir en una audiencia para asegurar el orden de las reuniones y la presentación de los comentarios del público.

TITULO XVI**DE LAS INSPECCIONES Y CONFIDENCIALIDAD DE LA INFORMACION****Artículo 263: Investigaciones**

Cuando en ejercicio de las atribuciones contempladas en los numerales 6 y 8 del artículo 8 de este Decreto Ley, la Comisión tenga razones fundadas para creer que se ha dado o pueda darse una violación de este Decreto Ley o sus reglamentos, podrá recabar de las personas registradas, sujetas a reporte o a fiscalización de la Comisión, toda la información, ya sea documental o mediante declaraciones, que estime necesaria sobre las materias objeto de este Decreto Ley y sus reglamentos.

Para la obtención de las mencionadas informaciones o documentos, o para confirmar su veracidad, la Comisión podrá realizar el examen de éstos, exigir la exhibición de libros de contabilidad y de documentos, registros y correspondencia que justifiquen cada asiento o cuenta, así como examinar las actas y demás documentos que contengan decisiones de la sociedad. La facultad examinadora se extiende a cualquier subsidiaria de la sociedad o a cualquier afiliada sobre la cual la sociedad registrada o sujeta a reporte ejerza control según se define en este Decreto Ley. Las personas registradas o sujetas a reporte quedan obligadas a poner a disposición de la Comisión los libros, registros y documentos que le fueran requeridos, sea cual fuere su soporte y que ésta considere necesarios, incluidos los programas informáticos y los archivos magnéticos, ópticos o de cualquier otra clase.

La Comisión podrá, cuando sea necesario y relevante a dichas investigaciones, compeler a cualquier persona a que presente los documentos o la información, o rinda declaraciones juradas ante ella. Si la persona no presenta los documentos o la información, o no rinde las declaraciones requeridas por la Comisión, o lo hace en forma evasiva o incompleta, la Comisión podrá solicitar a

los tribunales de justicia que ordenen a dicha persona comparecer ante ella y cumplir con lo requerido. La renuencia a dar cumplimiento a lo ordenado por el Tribunal se tendrá por desacato.

Artículo 264: Inspecciones ordinarias

La Comisión podrá realizar inspecciones periódicas a las organizaciones autorreguladas, a los miembros de organizaciones autorreguladas, a las casas de valores, a los administradores de inversión y a cualquier otra persona a la cual le hubiese otorgado una licencia con el fin de fiscalizar que dichas personas cumplan debidamente las disposiciones de este Decreto-Ley y de sus reglamentos.

La Comisión podrá solicitar asistencia a la Superintendencia de Bancos en la inspección en materia bursátil de las personas descritas en el párrafo anterior que por tener licencia bancaria estén además sujetas a la inspección y fiscalización de la Superintendencia de Bancos. En estos casos, la Comisión podrá intercambiar información confidencial sobre dichas personas con la Superintendencia de Bancos, y ésta y su personal quedarán obligados a mantener reserva sobre dicha información de conformidad con el presente Decreto-Ley.

Artículo 265: Diligencia exhibitoria

Mediante resolución de Comisionados la Comisión podrá solicitar a los tribunales de justicia que ordenen una diligencia exhibitoria, sin previo aviso, de los libros, registros y demás documentos de una persona registrada en la Comisión, o sujeta a este Decreto-Ley, cuando la Comisión tenga razones fundadas para creer que se ha dado o está por darse una violación de este Decreto-Ley o sus reglamentos.

Los tribunales concederán dicha solicitud de diligencia exhibitoria en forma expedita cuando sea necesaria para evitar daños graves e inminentes al público inversionista o para evitar la destrucción o la pérdida de información o documentación relacionada con la violación de este Decreto-Ley o sus reglamentos.

La resolución que ordene la diligencia exhibitoria contendrá en detalle la razón por la cual la Comisión ha solicitado dicha diligencia, las disposiciones legales o reglamentarias que se presumen violadas, los libros, los registros y los documentos que se desea examinar y los nombres de los funcionarios de la Comisión que vayan a llevar a cabo la diligencia. La diligencia exhibitoria deberá ser practicada por el juez con la asistencia y la participación de los funcionarios de la Comisión. Las diligencias exhibitorias solicitadas por la Comisión no estarán sujetas a caución.

La Comisión se limitará a examinar los libros, los registros y los documentos que sean necesarios para cumplir con los objetivos contenidos en la resolución que ordena la diligencia exhibitoria. La Comisión podrá solicitar copias

de dichos libros, de dichos registros y de dichos documentos.

Artículo 266: Suspensión

Siempre que la Comisión tenga conocimiento o razones fundadas para creer que una persona natural o jurídica está ejerciendo actividades de intermediación o captación de fondos, sin la licencia o autorización necesaria expedida por ella, quedará facultada para examinar sus libros, cuentas y documentos a fin de determinar tal hecho.

Toda negativa injustificada a presentar dichos libros, cuentas y documentos se considerará como presunción del hecho de ejercer actividades de intermediación o captación sin licencia autorización, según fuera el caso.

Si fuere necesario, la Comisión podrá intervenir los establecimientos en donde se presume la realización de actividades de intermediación o de captación de fondos sin licencia o autorización, y si comprobare tal hecho, deberá ordenar su cierre, para lo cual podrá contar con el auxilio de la Fuerza Pública.

Mediante resolución de comisionados, la Comisión podrá ordenar la suspensión de cualquier acto, práctica o transacción, incluyendo la negociación de valores, cuando tenga razones fundadas para creer que dicho acto, dicha práctica o dicha transacción viola este Decreto Ley o sus reglamentos.

Si la persona a quien la Comisión ordene suspender un acto, una práctica o una transacción no lo suspende, la Comisión podrá solicitar a los tribunales de justicia que ordenen a dicha persona acatar la orden de suspensión dictada por ella. La renuencia a dar cumplimiento a lo ordenado por el Tribunal se tendrá por desacato.

Artículo 267: Acceso a información y confidencialidad

Toda información y todo documento que se presenten a la Comisión, o que ésta obtenga, serán de carácter público y podrán ser examinados por el público, a menos que:

- (1) Se trate de secretos industriales o comerciales, tales como patentes, fórmulas u otros, o información del negocio o sus finanzas cuya confidencialidad esté protegida por ley y que no se requiera que se hagan públicos para cumplir con los fines de este Decreto-Ley.
- (2) Hayan sido obtenidos por la Comisión en una investigación, una inspección o una diligencia exhibitoria relativa a una violación de este Decreto-Ley o sus reglamentos; no obstante, la Comisión podrá presentar dicha información y dichos documentos ante tribunales de justicia en un proceso colectivo de clase o al Ministerio Público en caso de que tenga razones fundadas para creer que se ha producido una

violación de la ley penal, pero las instituciones que reciban dicha información o dichos documentos quedarán obligadas a mantener reserva sobre ellos.

- (3) A solicitud de parte interesada, la Comisión haya acordado mantenerlo en reserva, porque existen razones justificadas para ello y porque la divulgación de dicha información o dicho documento no es esencial para proteger los intereses del público inversionista.
- (4) Se trate de información o documentos que la Comisión mediante acuerdo dictamine que deban mantenerse bajo reserva.

La Comisión tomará las medidas necesarias para preservar la confidencialidad de toda información y todo documento que deban ser mantenidos en reserva de conformidad con este artículo.

La Comisión deberá revelar información que le sea requerida por una autoridad competente de la República de Panamá de conformidad con la ley.

Artículo 268: Uso indebido de información

Ningún Comisionado, funcionario o consultor externo de la Comisión, o director, dignatario o empleado de una organización autorregulada podrá usar para beneficio propio la información presentada a la Comisión o a la organización autorregulada, ni la que haya sido obtenida por éstas, según fuese el caso, si dicha información no es de carácter público. Tampoco podrán dichas personas negociar valores registrados haciendo uso de información presentada a la Comisión o a la organización autorregulada, u obtenida por éstas, según fuese el caso, aun cuando dicha información sea de carácter público, si no ha transcurrido tiempo suficiente para que ésta sea asimilada por el mercado de valores.

TITULO XVII

DE LOS ASPECTOS FISCALES

Artículo 269: Impuesto sobre la renta con respecto a ganancias de capital

Para los efectos del impuesto sobre la renta, del impuesto sobre dividendos y del impuesto complementario, no se considerarán gravables las ganancias ni deducibles las pérdidas que dimanen de la enajenación de valores emitidos o garantizados por el Estado.

Igual tratamiento tendrán las ganancias y las pérdidas provenientes de la enajenación de valores registrados en la Comisión, siempre que dicha enajenación se dé:

- (1) A través de una bolsa de valores u otro mercado organizado; o
- (2) Como resultado de la aceptación de una oferta pública de compra de valores; o
- (3) Como resultado de una fusión, una consolidación o una reorganización corporativa, siempre que en reemplazo de sus acciones, el accionista reciba únicamente otras acciones en la entidad subsistente o en una afiliada de ésta. No obstante, la entidad subsistente podrá pagar a sus accionistas hasta uno por ciento (1%) del valor de las acciones recibidas por dichos accionistas en dinero y otros bienes con la finalidad de evitar fraccionamiento de acciones.

En el caso de que una persona disponga de valores que hubiese recibido como resultado de las enajenaciones descritas en los numerales 2 y 3 anteriores, se tomará el promedio ponderado del precio pagado por dicha persona para adquirir los valores dados en canje, como el costo de dichos valores, para los efectos de calcular el impuesto sobre la renta, de causarse éste.

Artículo 270: Impuesto sobre la renta con respecto a intereses

Los intereses que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Comisión causarán impuesto sobre la renta a base de una tasa única del cinco por ciento, que deberá ser retenido por la persona que pague o acredite tales intereses. Estas rentas no se considerarán parte de las rentas brutas de los contribuyentes, quienes no quedan obligados a incluirlas en su declaración de rentas.

Las sumas retenidas deberán ingresar al Tesoro Nacional dentro de los treinta días siguientes a la fecha de pago o acreditamiento, junto con una declaración jurada en formularios que suministrará el Ministerio Economía y Finanzas. El incumplimiento de estas obligaciones se sancionará conforme lo ordena el Código Fiscal.

No obstante lo establecido en los párrafos anteriores, estarán exentos del impuesto sobre la renta los intereses u otros beneficios que se paguen o acrediten sobre valores registrados en la Comisión y que, además, sean colocados a través de una bolsa de valores o de otro mercado organizado.

La compra de valores registrados en la Comisión por suscriptores no concluye el proceso de colocación de dichos valores y, por lo tanto, la exención fiscal contemplada en el párrafo anterior no se verá afectada por dicha compra, y las personas que posteriormente les compren dichos

valores a dichos suscriptores a través de una bolsa de valores u otro mercado organizado gozarán de los mencionados beneficios fiscales.

Artículo 271: Exoneración del impuesto de timbre

A partir del primero de enero del año dos mil, no causarán impuesto de timbre los valores registrados en la Comisión, así como tampoco ningún contrato, convenio ni otros documentos relacionados en cualquier forma con dichos valores o su emisión, su suscripción, su venta, su pago, su traspaso, su canje o su redención.

TITULO XVIII

DISPOSICIONES FINALES

Artículo 272: Títulos del Estado

El Estado y las entidades autónomas, semiautónomas y de capital mixto podrán emitir y colocar valores a descuento de su valor nominal.

Los títulos emitidos por el Estado y las entidades autónomas, semiautónomas y de capital mixto podrán ser repositados de conformidad con el procedimiento establecido en el Código Judicial. Sin embargo, el Estado y las entidades autónomas y semiautónomas no tendrán obligación de reponer títulos que hayan sido emitidos al portador.

El Estado y las entidades autónomas, semiautónomas y de capital mixto podrán emitir valores representados por títulos o desmaterializados, y dichos valores podrán ser depositados en centrales de valores.

Los contratos de empréstitos y de emisiones de valores internacionales que celebre el Estado y sus entidades autónomas, semiautónomas y de capital mixto podrán estar sujetos a leyes extranjeras y a cortes extranjeras, aún cuando dichos contratos sean firmados, otorgados y refrendados dentro del territorio nacional.

Artículo 273: Reforma al artículo 58 de la Ley 56 de 1995

El numeral 5 de la Ley 56 de 1995, reformada por el Decreto-Ley 7 de 1997, quedará así:

"Artículo 58...

(5). Los de empréstitos y los relacionados con la emisión, la colocación, la redención, el canje o la renegociación de valores debidamente autorizados."

Artículo 274: Reforma al artículo 2 de la Ley 10 de 1993

El artículo 2 de la Ley 10 de 1993 quedará así:

"Artículo 2: Las cuotas o contribuciones hechas a planes o fondos para pagar jubilaciones, pensiones y otros beneficios similares a los empleados del contribuyente o en beneficio propio del contribuyente, cuando éste sea persona natural, serán deducibles para los efectos de la determinación de la renta gravable. Estos planes serán voluntarios y complementarios, si fuera el caso, de los beneficios que concede el sistema del Seguro Social."

Artículo 275: Reforma al artículo 4 de la Ley 10 de 1993

El artículo 4 de la Ley 10 de 1993 quedará así:

"Artículo 4: Los planes deberán ser emitidos y administrados por bancos de licencia general, incluyendo al Banco Nacional de Panamá, por compañías de seguros autorizadas para operar en el país, por fideicomisos constituidos de conformidad con las leyes de la República de Panamá que sean administrados por empresas con licencia fiduciaria expedida por la Superintendencia de Bancos o por administradores de inversión registrados en la Comisión Nacional de Valores. En caso de que los planes sean emitidos y administrados por los bancos, por las compañías de seguros o por los fideicomisos antes indicados, dichas personas deberán tener licencia de administrador de inversiones expedida por la Comisión Nacional de Valores. Los planes a que se refiere esta ley serán regulados y fiscalizados por la Comisión Nacional de Valores."

Artículo 276: Reforma al artículo 5 de la Ley 10 de 1993

El artículo 5 de la Ley 10 de 1993 quedará así:

"Artículo 5: Los planes a que se refiere esta ley pueden ser individuales o colectivos, contributivos o no contributivos y de contribución definida. Estos planes requieren un mínimo de diez (10) años de cotización para hacer retiros voluntarios de los fondos del plan, salvo que se trate de beneficiarios que ingresen a un plan después de haber cumplido cincuenta y cinco (55) años de edad, o que lleguen a dicha edad habiendo previamente ingresado a dicho plan, en cuyo caso el

período podrá ser reducido hasta un mínimo de cinco (5) años. No obstante lo anterior, se podrán hacer retiros del plan por causa de muerte, incapacidad, urgencias médicas, catástrofes personales, grave situación financiera u otras circunstancias similares, según se establezca en el plan. Estos retiros no estarán sujetos a penalización.

Artículo 277: Reforma al artículo 8 de la Ley 10 de 1993

El artículo 8 de la Ley 10 de 1993 quedará así:

"Artículo 8: Los fondos captados por los planes deberán ser invertidos por su administrador de inversiones de conformidad con los objetivos y las políticas de inversión establecidos en los términos del plan e indicados en el prospecto. La Comisión Nacional de Valores podrá mediante acuerdo dictar parámetros de inversión para asegurar que los objetivos y las políticas de inversión de los planes son cónsonos con los objetivos y los fines de planes de jubilación y pensión."

Artículo 278: Reforma al artículo 11 de la Ley 10 de 1993.

El artículo 11 de la Ley 10 de 1993 quedará así:

"Artículo 11: La administración de los planes a que se refiere esta ley y los fondos en ellos depositados podrán ser transferidos por el beneficiario a cualquier otra institución, siempre y cuando se notifique con un plazo no menor de treinta (30) días ni mayor de sesenta (60) días calendarios, según se establezca en el contrato. Los contratos no podrán establecer penalidad por la transferencia de los fondos o de la cuenta a otra institución."

Artículo 279: Fiscalización de ciertos administradores de inversión

La Comisión establecerá mediante acuerdo, ya sea independientemente o en cooperación con el Consejo de Administración, las normas y los procedimientos para fiscalizar las actividades de los administradores de inversión que manejen fondos del sistema de ahorro y capitalización de pensiones de los servidores públicos creado por la Ley 8 de 1997.

Artículo 280: Ley 29 de 1996

Las disposiciones contenidas en el Título II de la Ley 29 de 1996 no serán aplicables a los contratos ni a las transacciones que tengan que ver con valores registrados, ni a las personas registradas en la Comisión en relación con sus operaciones bursátiles. Las disposiciones del Título I de la Ley 29 de 1996, sí le serán aplicadas a las

personas sujetas a la fiscalización de la Comisión de Libre Competencias y Asuntos del Consumidor.

Artículo 281: Artículo 1639 del Código Judicial

Adicionase el numeral 17 del artículo 1639 del Código Judicial, así:

“Artículo 1639.....

(17) Las certificaciones que expida el emisor o su representante en relación con los derechos que una persona tenga sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta, y las que expida un intermediario en relación con los derechos bursátiles que hubiese reconocido sobre activos financieros en cuentas de custodia.”

Artículo 282: Idioma

Todo documento que se presente a la Comisión y no esté escrito en idioma español deberá estar acompañado de su correspondiente traducción al español hecha por un intérprete público autorizado. No obstante, los prospectos, los estados financieros, los materiales publicitarios, los contratos bursátiles y los demás contratos, convenios, comunicaciones, informes, estados de cuenta u otros documentos relacionados en cualquier forma con valores registrados o con personas registradas o bajo la fiscalización de la Comisión podrán ser enviados a inversionistas o ser otorgados o constar en cualquier idioma.

Artículo 283: Reglamentación

El Organo Ejecutivo, a través del Ministerio de Economía y Finanzas, podrá reglamentar las disposiciones del presente Decreto-Ley.

Artículo 284: Entrada en vigencia

Este Decreto-Ley entrará en vigencia en cuatro meses a partir de su promulgación, salvo el Título II el cual entrará en vigencia treinta días a partir de la promulgación de este Decreto-Ley.

No obstante, el Organo Ejecutivo podrá aplazar la entrada en vigencia de una o más disposiciones de este Decreto-Ley hasta doce meses después de su promulgación, de estimarlo necesario para su debida reglamentación.

Las personas que en la fecha de promulgación del presente Decreto-Ley estuviesen ejerciendo el negocio de casa de valores, de asesor de inversiones, de administrador de inversiones, de custodio, de bolsa de valores o de central de valores, de miembros de una organización autorregulada, o desempeñando los cargos de corredor de

valores, analista o ejecutivo principal podrán continuar ejerciendo dicho negocio o desempeñando dicho cargo hasta seis meses después de la fecha de entrada en vigencia de las disposiciones de este Decreto-Ley y de sus reglamentos que se refieren al otorgamiento de las licencias requeridas para el ejercicio de dichos negocios, dentro de cuyo plazo dichas personas deberán obtener las nuevas licencias correspondientes.

La Comisión reconocerá los registros de los valores que a la fecha de entrada en vigencia de este Decreto-Ley estén registrados en la Comisión, pero en lo sucesivo dichos valores quedarán sujetos a los preceptos de este Decreto-Ley.

Las personas que en la fecha de la promulgación del presente Decreto-Ley hubiesen iniciado trámites de registro o solicitudes de licencia ante la Comisión concluirán dichos trámites o solicitudes sobre la base de las leyes y los reglamentos vigentes antes de la promulgación del presente Decreto-Ley.

Artículo 285: Artículo derogatorio

Este Decreto-Ley deroga los Títulos I, II, III, IV y las Disposiciones Generales del Decreto de Gabinete 247 de 1970, el Capítulo I del Título VI del Libro I del Código de Comercio, los artículos 22, 23, 25, 26 y 30 del Decreto-Ley 5 de 1997, el Decreto de Gabinete 27 de 1996, la Ley 4 de 1935, los artículos 1, 9, 12, 13 y 14 de la Ley 10 de 1993 y el ordinal 3 y los últimos dos párrafos del artículo 1662 del Código Civil; adiciona un numeral al artículo 1639 del Código Judicial; modifica el Decreto 45 de 1977, los artículos 2, 4, 5, 8 y 11 de la Ley 10 de 1993 y el artículo 58 de la Ley 56 de 1995; y deroga toda disposición que le sea contraria.

COMUNÍQUESE Y CÚMPLASE

Dado en la ciudad de Panamá a los _____ un _____ (1) días del mes de julio de mil novecientos noventa y nueve (1999).

Fdo.

ERNESTO PEREZ BALLADARES
Presidente de la República

Fdo.

AIDA LIDIA MORENO DE RIVERA
Ministra de Salud

Fdo.

MARIELA SAGEL
Ministra de Gobierno y Justicia

Fdo.

REINALDO RIVERA
Ministro de Trabajo y
Desarrollo Laboral

Fdo.

JORGE EDUARDO RITTER
Ministro de Relaciones
Exteriores y para Asuntos del

Fdo.

RAUL HERNANDEZ
Ministro de Comercio e
Industrias

Canal

Fdo.
FERNANDO ARAMBURU PORRAS
Ministro de Economía y Finanzas

Fdo.
ROOSEVELT THAYER
Ministro de Vivienda

Fdo
PABLO ANTONIO THALASSINOS
Ministro de Educación

Fdo.
MANUEL MIRANDA
Ministro de Desarrollo
Agropecuario

Fdo.
LUIS E. BLANCO
Ministro de Obras Públicas

Fdo.
LEONOR CALDERON A.
Ministra de la Juventud, la
Mujer, la Niñez y la Familia

Fdo.
OLMEDO DAVID MIRANDA JR.
Ministro de la Presidencia y
Secretario General del Consejo de Gabinete