REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

ACUERDO No. 12-01
(de 17 de octubre de 2001)
" Por el cual se reglamenta el procedimiento de registro y operación de las entidades calificadoras de riesgos que operen en la República de Panamá."

(Modificado por el Acuerdo No. 10-2023 de 27 de diciembre de 2023)

TEXTO ÚNICO

La Comisión Nacional de Valores,
en uso de sus facultades legales y,

CONSIDERANDO:

1. Que de acuerdo a lo establecido en el Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, artículo 8, numeral primero la Comisión Nacional de Valores tendrá la atribución de fomentar yfortalecer las condiciones propicias para el desarrollo del Mercado de Valores en la Republica de Panamá.

2. Que la Ley No. 29 de 3 de julio de 2001 modifica el Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, atribuyendo a la Comisión Nacional de Valores la facultad para autorizar, negar o suspender el registro de las entidades calificadores de riesgo que así lo soliciten para operar en la Republica de Panamá.

3. Que de acuerdo a la reforma realizada, el Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 define como ENTIDADES CALIFICADORAS DE RIESGOS a aquellas sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es proporcionar a los inversionistas una opinión profesional y actualizada mediante la calificación de valores; personas jurídicas o emisores.

4. Que se hace necesario para esta Comisión Nacional de Valores establecer los requisitos y procedimientos necesarios para dar cabal cumplimiento al registro de entidadescalificadoras de riesgos.

5. Que este Acuerdo ha sido sometido al Proceso de Consulta Pública a que hace referencia el Título XV del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999: "Del Procedimiento Administrativo para la Adopción de Acuerdos" según consta en el expediente de acceso público que reposa en las oficinas de la Comisión Nacional de Valores, efectuada del día 7 al día 21 de septiembre de 2001.

6. Que en el período de Consulta Pública las empresas **WALL STREET SECURITIES, S.A.** y **BOLSA DE VALORES DE PANAMA, S.A.** remitieron, en tiempo oportuno, observaciones y sugerencias en torno al presente Acuerdo, que a continuación se detallan:

    1. El artículo 6 señala la existencia de silencio administrativo negativo, lo cual contraviene normas del Decreto Ley No. 1 que señalan un silencio administrativo con consecuencias positivas para el peticionario en un término de 30 días contados a partir de la presentación de la solicitud.

    2. Adecuar el texto del artículo 4 del Acuerdo en consulta a la terminología que utiliza el Decreto Ley No. 1 de 1999, y se modifique la expresión "títulos valores" por el término "valores".

    3. Se sugiere se modifica el párrafo i del artículo 5, de forma tal que sea una de las maneras de divulgar las calificaciones mediante el envío de la calificación correspondiente a la Comisión Nacional de Valores y (en vez de "o") a las Bolsas de Valores donde se cotice o cotizará el valor (en vez de "título) de la sociedad calificada.

7. Que en sesiones de trabajo de esta Comisión se han analizado los comentarios vertidos por ambas empresas, en los siguientes términos:

    Primero: Con referencia a los comentarios remitidos en cuanto a una posible contradicción entre el artículo sexto del Acuerdo sometido a consulta, y el Decreto Ley, procedemos a citar la norma citada:

Artículo 70. Solicitud de Registro. (...)

"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."

Observamos que el artículo aludido hace mención exclusiva a las solicitudes de registro de valores, no así a los demás trámites que se surten ante esta Comisión. No existe en el Decreto Ley disposición alguna que lo haga extensivo, y por ende aplicable, a demás solicitudes que se manejan en la Comisión.

Estimamos que la redacción del acuerdo, en cuanto hace referencia a "registro", en vez de "licencia", puede haber sido la causa de una mala interpretación por parte de los lectores, en el sentido de considerar que el artículo en cuestión, por tanto hace referencia a "registros", es aplicable. No obstante, no lo es.

Consideramos saludable aclarar la razón fundamental de la utilización del término "registro" en vez de "licencia" que es la de adecuarnos al texto utilizado por la Ley No. 29 de 2001, que modifica el Decreto Ley imputándole la atribución de registrar entidades calificadoras de riesgo que operen en la República de Panamá.

Por otra parte, es menester destacar que el artículo en comento plasma lo expresado en el artículo 156 de la Ley No. 38 de 2000, que a tenor expresa *"cuando se formulare alguna petición a una entidad pública y ésta no notificase su decisión en el plazo de un mes, el interesado podrá denunciar la mora. Si transcurren dos meses desde la fecha de presentación de la petición, el interesado podrá considerarla desestimada, al efecto de deducir, frente a esta negación presunta, el correspondiente recurso administrativoo jurisdiccional, según proceda, o esperar la resolución expresa de su petición"*. (el resaltado es propio)

Es correcto que la misma Ley 38 en el artículo subsiguiente contempla la posibilidad de un silencio administrativo positivo *sin denuncia de mora, cuando así se establezca por disposición expresa.*

Así las cosas, estimamos correcta la redacción del artículo sexto comentado, estableciendo un silencio administrativo negativo, en conformidad a lo normado por la Ley No. 38 de 2000, aplicable al trámite de registro de las entidades calificadoras de riesgo ante la Comisión Nacional de Valores.

Segundo: En cuanto a los comentario vertidos por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. , consideramos que su adopción redundaría en beneficio para el acuerdo sometido a consulta, por tanto la Comisión Nacional de Valores estima prudente modificar el texto del artículo en cuestión, de modo tal que se reemplace la expresión "títulos valores" por el término "valores.

Tercero: En cuanto a la sugerencia remitida por la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., de modificar el párrafo i del artículo quinto del Acuerdo en cuestión, estimamos prudente la modificación por considerar es beneficioso que como uno de los métodos de divulgación de las calificaciones, se especifique la obligación de realizar el envío de la calificación correspondiente tanto a la Comisión Nacional de Valores, como a las Bolsas de Valores donde se cotice o cotizará el valor de la sociedad calificada.

Por lo tanto se

RESUELVE

Articulo 1: Ámbito de aplicación: Quedan sujetas a lo dispuesto en este Acuerdo las sociedades anónimas denominadas calificadoras de riesgo que operen en la República de Panamá emitiendo calificaciones de riesgo profesionales e independientes sobre valores, personas jurídicas o emisores sujetos a la competencia de la Comisión Nacional de Valores de acuerdo a lo establecidoen el artículo 69 del Decreto ley 1, de Julio de 1999.

Artículo 2: Requisitos para autorizar el registro de Calificadoras de Riesgo: Toda sociedad que solicite el registro ante la Comisión Nacional de Valores en calidad de Calificadoras de Riesgo, deberá presentar Solicitud Formal en la cual detalle claramente el nombre del solicitante, junta directiva, representante legal, domicilio principal y dirección comercial, en caso de diferir de su domicilio. La solicitud deberá acompañarse de los siguientes documentos:

1. Poder al abogado que tramitará la solicitud;

2. Copia de la Escritura Pública contentiva de su Pacto Social, Escritura de Constitución o Documento de Incorporación de la sociedad solicitante.
3. Copia de las escrituras de reformas al pacto social, escritura de constitución o documento de incorporación, de existir tales, debidamente inscritas en el Registro Público.
4. Certificado de existencia y representación de la sociedad solicitante en la cual conste nombre, fecha y datos de constitución e inscripción, duración, suscriptores, directores, dignatarios, capital social, representante legal, poderes inscritos y agente residente de la misma, expedido por el Registro Público de Panamá dentro de los treinta (30) días anteriores a la fecha de presentación de la solicitud. En el caso de sociedades extranjeras, deberá aportarse certificado del Registro Público del país o del ente que ejerza funciones similares, expedido dentro de los sesenta (60) días anteriores a conste el nombre, fecha y datos de constitución e inscripción, duración, suscriptores, directores, dignatarios, representante legal, capital social, poderes inscritos y agente residente de la solicitante. Será aceptable para estos propósitos, la presentación de documentos adicionales en que conste lainformación solicitada, según la jurisdicción de origen del solicitante.

5. Fotocopia de la cédula cotejada ante Notario Público, o copia cotejada anteNotario Público del pasaporte del Representante Legal de la sociedad;

6. Descripción de la organización de la sociedad calificadora incluyendo pero no limitado a los siguientes aspectos:

    i. Descripción de la estructura de organización Junta Directiva, Dignatarios y Gerencia de la Sociedad.
    ii. Detalle de las calificaciones académicas y experiencia profesional de los miembros, asociados o ejecutivos que lleven a cabo tareas de calificación.
    iii. Listado de experiencia profesional en materia de calificación de riesgos.
    iv. Descripción de asociaciones y alianzas técnicas y profesionales con otras sociedades calificadoras.
    v. Domicilio del sociedad y localización física y direcciones de oficinas, centros o divisiones de la sociedad.

7. Metodología o reglamentación de calificación incluyendo pero no limitado a los siguientes puntos:

        i. Breve descripción de la metodologías de calificación. En caso que alguna metodologías utilizadas pertenezca a otro ente calificador, nacional o extranjero, indicarlo claramente y proveer la documentación que demuestre su autorización de uso por la calificadora solicitante.
        ii. La escala de calificación, nomenclaturas utilizadas, su interpretación y su comparabilidad con escalas y nomenclaturas comunes.
        iii. Procedimientos y criterios de revisión y actualización de calificaciones.

Artículo 3: Registro de información y actualización de requisitos: Dentro de los tres primeros meses del año fiscal, la sociedad remitirá a la Comisión un informe actualizado de su registro en lo referente a los numerales (5) y (6) del artículo anterior, el cual reemplazará la información suministrada al momento del registro ante la Comisión.

La sociedad también tendrá un plazo similar para actualizar su registro cuando dentro del año fiscal se susciten cambios en la sociedad, su organización, o en la metodología de calificación que representen variaciones importantes en la información contenida en el registro.

Artículo 4: Independencia: La Sociedad y todas las personas vinculadas a la emisión de calificaciones de riesgo, deberán mantener independencia sobre las calificaciones que emitan. No se considerarán independientes con respecto a cualquier calificación las personas que dentro de los 365 días anteriores a la fecha de una calificación de riesgo o sus actualizaciones haya sido respecto de los valores, la empresa o el emisor que se califique:

a. Director, dignatario, ejecutivo o socio.
b. Contador o Auditor Externo
c. Propietario efectivo del 5% o mas del capital en circulación.
d. Acreedor o deudor.
e. Promotor, corredor, agente distribuidor o agente fiduciario,
f. Cónyuge ó pariente en el primer grado de consanguinidad de los directores, dignatarios, accionistas, fiduciarios o fideicomisarios.

Artículo 5: Divulgación de las Calificaciones: Las calificaciones emitidas por las sociedades calificadas registradas en virtud el presente acuerdo se pondrán a disposición del público tan pronto se incorporen a determinado, valor, emisión o colocación. Las sociedades calificadoras podrán divulgar las calificaciones de una o varias maneras así:

i. Adjuntando la calificación escrita al expediente del respectivo emisor, en la Comisión Nacional de Valores y Bolsa de Valores donde cotice o cotizará el título o sociedad calificada.
ii. Publicación de la calificación en un diario de circulación nacional o revista especializada de circulación nacional.
iii. Inclusión de la calificación por un periodo de no menos de 30 días en un Portal o Página de Internet, de libre acceso, del ente calificador.

Sin perjuicio de lo anterior, y sin perjuicio de las obligaciones de los emisores que emanan de su calidad de empresas registradas ante esta autoridad, cuando la sociedad calificadora emita respecto de un valor, empresa o emisor registrado una calificación o actualización que desmejore la calificación anterior, las Calificadoras deberán divulgar este hecho en un período no mayor de cinco (5) días hábiles contados a partir de la fecha de emisión de la nueva calificación a través de comunicado público de divulgación obligatoria en diarios o revistas de circulación nacional o de redes noticiosas ya sean televisas radiales o electrónicas.

Artículo 6: Silencio administrativo. Toda solicitud de registro de una sociedad calificadora de riesgos ante la Comisión Nacional de Valores deberá ser resuelta, en concordancia con lo establecido por la Ley No. 38 de 2000, en un plazo no mayor de sesenta (60) días contados a partir de la fecha de presentación de la misma. En el evento que la Comisión requiera adiciones, correcciones o enmiendas respecto de una solicitud presentada, dicho plazo se verá interrumpido hasta tanto la solicitud sea debidamente enmendada, corregida o adicionada.

Transcurrido el término sin que la Comisión Nacional de Valores realice pronunciamiento alguno, la sociedad solicitante podrá considerar desestimada su petición e interponer frente a la denegación presunta el correspondiente recurso administrativo. Este término sólo transcurrirá cuando la Comisión Nacional de Valores no adopte medida alguna frente a la solicitud presentada.

Artículo 7: Efectos del Registro: El registro de una sociedad calificadora en la Comisión Nacional de Valores no implica opinión positiva ni favorable sobre la sociedad ni las calificaciones que emita. El registro tampoco avala, garantiza ni respalda los juicios, las consideraciones que se emitan en las calificaciones de riesgo ni respecto de las calificaciones mismas. Cualquier alusión o referencia al registro en la Comisión Nacional de Valores por parte de la sociedad calificadora sólo se podrá hacer en tales términos.

Artículo 8: Idioma. Todo documento que se presente a la Comisión Nacional de Valores deberá entregarse en el idioma español.

Artículo 9: Sanciones: La Comisión Nacional de Valores procederá a sancionar con multas administrativas, al tenor de lo dispuesto en el artículo 208 del Decreto Ley No. 1 de 1999, a las entidades calificadoras de riesgo que incumplan las disposiciones del Decreto Ley que les sean aplicables, así como lo establecido en el presente Acuerdo, y demás Acuerdos adoptados por la Comisión Nacional de Valores que le sean aplicables.

Artículo 10: Cancelación Oficiosa. La Comisión Nacional de Valores, de acuerdo a las circunstancias de cada caso, cancelará el registro de una entidad calificadora de riesgo que concurra en las violaciones al Decreto Ley No. 1 de 1999 y Acuerdos reglamentarios.

[1] **Artículo 11**: Cancelación Voluntaria. Toda entidad calificadora de riesgo podrá solicitar voluntariamente la cancelación del registro que posea en la Superintendencia del Mercado de Valores. Dicha solicitud deberá ser interpuesta por abogado idóneo, y estar acompañada de los siguientes documentos:

1. Poder del abogado que tramitará la cancelación.
2. Certificado de registro expedido por el Registro Público de Panamá, o, en el caso de sociedades extranjeras, por la autoridad o institución que realice tales fines. Debe constar duración de la sociedad, junta directiva, representante legal y agente residente de la sociedad solicitante.
3. Resolución de la Junta Directiva u órgano competente en la cual se autorice la cancelación del registro ante la Comisión Nacional de Valores.
4. Informe con el detalle de la documentación entregada de los expedientes de la entidad.
5. Copia del recibo de pago de la tarifa de cancelación de registro de entidad calificadora de riesgo señalada en la Ley del Mercado de Valores, el cual será aportado: (a) en el caso de solicitudes realizadas de forma física en la Superintendencia: al momento de la presentación de la solicitud de cancelación de registro; y (b) en el caso de solicitudes realizadas a través del correo electrónico oficial de la Superintendencia: una vez se verifica la recepción del pago de la tarifa en la cuenta bancaria de la Superintendencia.
6. Constancia de envío de comunicación a los clientes de la entidad calificadora de riesgo del Aviso de Cancelación de Registro, la cual deberá ser remitido previo a la fecha de publicación en el diario de circulación nacional que trata el numeral siguiente.
7. Constancia de publicación en un diario de circulación nacional por tres (3) días consecutivos de un Aviso de Cancelación de Registro, en el cual se señale claramente nombre de la sociedad que solicita cancelación, Resolución de la Superintendencia que le otorga el registro, aclaración que es una cancelación voluntaria.

De no presentarse ninguna objeción en un plazo de treinta días (30) calendarios, contados a partir de la última publicación de aviso de cancelación, la Superintendencia procederá a cancelar el registro.

PARÁGRAFO. (Conservación de la documentación).

La entidad calificadora de riesgo deberá remitir previamente todos los expedientes y demás documentación que mantenga al momento de solicitar la cancelación de su registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores.

La entidad deberá entregar a la Superintendencia del Mercado de Valores un informe con el detalle de la documentación que será entregada, con la debida identificación mediante un índice del contenido de la documentación que se mantiene.

Esta información deberá ser entregada únicamente en soporte digital.

Articulo 12. (Entrada en Vigencia) **.** El presente Acuerdo entrará en vigor a partir de su publicación en la Gaceta Oficial de la República de Panamá.

PUBLIQUESE Y CUMPLASE

(Fdo.) Salvamento de Voto
Carlos A. Barsallo P.
Comisionado Presidente

(Fdo)

Ellis V. Cano P.
Comisionado Vicepresidente

(Fdo)

Roberto Brenes P.
Comisionado

[1] Modificado por el ARTÍCULO QUINTO del Acuerdo No. 12-2023 de 27 de diciembre de 2023.

SALVAMENTO DE VOTO
ACUERDO
CALIFICADORAS DE RIESGOS

Sustento mi salvamento de voto al acuerdo anunciado.

Razones de forma y fondo:

1. La Ley 29 de 2001 no fue consultada de manera formal ni regular con la Comisión nacional de Valores. Lo anterior es preocupante ya que no parece posible ni recomendable atribuir una responsabilidad y función a un ente público sin siquiera consultar previamente con dicho ente. De haberse consultado se hubiese podido informar sobre lo inconveniente e inoportuno de asignar esta nueva responsabilidad a la Comisión Nacional de Valores. Estas apreciaciones se hicieron de conocimiento del Órgano Ejecutivo al solicitar, sin éxito, su veto parcial a la ley 29 de 2001 en lo que a las calificadoras de riesgo de se refiere.
2. La nueva atribución a la CNV, es, en estos momentos, inconveniente ya que la realidad demuestra que la estructura actual de la Comisión Nacional de Valores no se encuentra en condiciones de asumir el registro de calificadoras de riesgos. No hay capacidad técnica y operativa para pasar un juicio sobre las actividades de las calificadoras lo suficientemente completo como para decidir sobre su registro.
3. Se genera de manera preocupante confusión en los usuarios en cuanto al rol de la Comisión. Ya la Comisión se había pronunciado sobre el tema de las calificadoras (antes de la Ley 29 de 2001), estableciendo mediante Opinión la posibilidad de mantener un expediente de referencia sobre las calificadoras. Se ha producido la reforma legal ya que es evidente que se desea un control mayor sobre las calificadoras lo cual demuestra precisamente el punto de que se genera confusión sobre el rol de la Comisión y las calificadoras de riesgo.
4. La necesidad de registro de las calificadoras no se observa sea un asunto de interés colectivo ni ahora ni antes. La única reforma legal introducida al Decreto Ley 1 de 1999 ha sido el artículo 153ª introducido por la Ley 42 de 2000 gracias a la cual Panamá pudo salir de las listas negras de la GAFI. Evidentemente era un interés general que ameritó una reforma legal. Consideramos que hay numerosos temas de interés general que requieren reforma legal del Decreto ley 1 de 1999.
5. Las calificadoras de riesgos fueron introducidas por primera vez en el Decreto Ley 2 de 5 de julio de 1997 que reformó el Código de Comercio pero nunca se planteó su registro en la Comisión. Desaparecieron en el Decreto Ley 1 de 1999.
6. Se ha estimado necesario su control por la Comisión en virtud de la evidente discrepancia que contienen las leyes relativas al SIACAP que requieren de calificadoras registradas en la Comisión Nacional de Valores cuando este trámite nunca existió antes de la Ley 29 de 2001.
7. Las calificadores de riesgos son una parte muy importante en el nuevo mercado de valores y es imposible negar su importancia y efectos positivos para el público inversionista. Es positivo que brinden sus servicios. La Comisión Nacional de Valores de Panamá no está en estos momentos en condiciones satisfactorias de proceder a su "registro". El público no entiende en que consiste dicho registro. Lo anterior producirá que ante el primer incumplimiento de una emisión con calificación de riesgos por calificadora registrada en la Comisión,

CAO

los inversionistas consideren que la Comisión Nacional de Valores no efectúa correctamente su trabajo.

8. Es necesario tomar en cuenta problemas y experiencias sucedidas en otras jurisdicciones, como por ejemplo Argentina, con relación al ente regulador y las calificadoras de riesgos. Igualmente es conveniente tener en cuenta el origen de la relación entre las calificadores y algunos entes reguladores como el Securities and Exchange Commission (Estados Unidos) para aprovechar mejor estas experiencias en el ámbito local. (Cfr. Amendments Rule 15c3-1 Securities Exchange Act 1934 Nationally recognized statistical rating organization "NRSRO").

Por las razones antes indicadas, salvo mi voto.

Carlos A. Barsallo P.
Comisionado Presidente
15 de octubre de 2001.