REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

OPINIÓN DE OFICIO No. 2
(25 de enero de 2001)

Tema: La Comisión Nacional de Valores en ejercicio de las facultades que le atribuye el Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 (en adelante el "Decreto Ley"), en específico el artículo No. 10, emite de oficio su posición administrativa con respecto al alcance y aplicación del Artículo No. 29 del Decreto Ley, en torno a la emisión de acciones por Casas de Valores, Asesores de Inversiones y Administradores de Sociedades de Inversión.

La norma en cuestión reza:

> ***"Artículo 29.*** ***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."*** (la subraya es nuestra)

De acuerdo a los artículos 46 y 145 del Decreto Ley esta disposición aplica, por igual, a los asesores de inversiones y administradores de sociedades de inversión.

En el proceso de solicitudes de licencias en calidad de casas de valores, ciertos solicitantes cuestionaron el alcance de esta disposición, en cuanto que en el Pacto Social de la Casa de Valores se mantuviera abierta la posibilidad, al menos jurídica, de emitir otro tipo de acciones distintas a las nominativas. Posiciones divergentes obligan a esta autoridad a adoptar una Posición Administrativa oficial y de obligatorio cumplimiento para aquellas personas que se desenvuelvan en el mercado de valores en o desde la República de Panamá.

POSICIÓN ADMINISTRATIVA:

El Código Civil de la República de Panamá, sienta un principio básico de hermenéutica legal:

> "***Artículo 9.*** ***Cuando el sentido de la ley es claro, no se desatenderá su tenor literal a pretexto de consultar su espíritu. Pero bien se puede, para interpretar una expresión oscura de la ley, recurrir a su intención o espíritu, claramente manifestado en ella misma o en la historia fidedigna de su establecimiento."***

El Diccionario de la Lengua Española, en su vigésima primera edición, define el término "emitir" como "*producir o poner en circulación papel moneda, títulos o valores, efectos públicos, etc.*".

Atendiendo, entonces, al tenor meramente literal del término definido y utilizado en la primera sección del artículo 29 del Decreto Ley, se podría colegir que la norma es exclusiva a prohibir la emisión *per se* de otro tipo de acciones que no sean nominativas, dejando, por ende, abierta la posibilidad o facultad de una sociedad (casa de valores, asesores de inversiones o

administradores de sociedades de inversión) mantenga en la fuente un amplio margen de acción para la emisión de acciones en forma distinta a la nominativa.

Así las cosas, la Comisión Nacional de Valores sólo deberá supervisar y fiscalizar que, en efecto, las sociedades en cuestión no emitan acciones más que acciones nominativas, y no ejecutar un control desde el instrumento de constitución de estas sociedades. Aunado a lo anterior, lo establecido en el artículo 5 del Código Civil en el sentido que los actos que prohíbe la ley son nulos y de ningún valor; así las cosas, si estas sociedades emiten acciones de forman distinta a la nominativa, tal emisión es en derecho nula y no surte efecto alguno.

Sin embargo, al realizar un análisis de la totalidad de la norma cuya aplicación y alcance está en controversia, esta Comisión considera que la norma citada tiene como objetivo primordial el evitar, a todas luces, que la propiedad de las acciones de sociedades con licencia de Casa de Valores, Asesor de Inversiones y Administradoras de Sociedades de Inversión estén en propiedad de personas inescrupulosas y sean utilizadas como vehículos en la perpetración de actividades de blanqueo de capitales, actividades cuya realización es disminuida exigiendo emisión única y exclusiva de acciones nominativas. No dejemos de lado la recientemente adoptada Ley No. 42 de 2000 que crea medidas para la prevención de delitos relacionados con el blanqueo de capitales, lo cual es prueba irrefutable del interés que posee el Gobierno Nacional de combatir este tipo de actividades. Es imperante para esta Comisión el aminorar los riesgos de realización de este tipo de actividades que perjudiquen la reputación del país como incipiente centro de intermediación en el mercado de capitales.

En adición, el Decreto Ley No. 1 de 1999 contiene normas específicas en cuanto a "conflictos de intereses", normas éticas y de prevención del lavado de dinero, que el desconocimiento de la identidad de identidad de los propietarios efectivos de las acciones de Casas de Valores, Asesor de Inversiones y Administradoras de Sociedades de Inversión dificulta su cumplimiento.

No podemos obviar la importancia que el Decreto Ley le confiere a términos como "propietarios efectivos", "control", entre otros, términos cuya pleno cumplimiento hace obligatorio que las acciones sean emitidas únicamente de manera nominativa.

En este sentido, es la tendencia internacionalmente aceptada que las acciones de personas jurídicas que se desarrollan en los mercados de valores sean emitidas de manera nominativa, verbigracia, la Ley No. 7732 de 8 de diciembre de 1997 (Ley de Mercado de Valores de la República de Costa Rica), Título IV, Capítulo Único, artículo 54 :

> ***"Artículo 54. Requisitos.***
>
> ***Todo Puesto de Bolsa estará sujeto al cumplimiento de los siguientes requisitos:***
>
> ***a) Que se constituyan como sociedad anónima por fundación simultánea, conforme a las normas pertinentes del Código de Comercio, y que tanto sus acciones como la de sus socios, cuando estos sean personas jurídicas, sean acciones nominativas. (sic)"***

En el ámbito nacional, es un mecanismo instaurado y aceptado el control que ejerce la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá sobre los instrumentos de constitución de aquellas sociedades que aspiran a obtener una licencia que los faculte a ejercer actividades propias del negocio de banca, en lo que

respecta a limitar el tipo de acciones que éstas se encuentran facultades a emitir.

Esbozados estos argumentos, es la opinión de esta Comisión Nacional de Valores que toda sociedad que solicite, o posea, licencia que lo faculte a ejercer actividades de negocios propias de la licencia de casa de valores, asesor de inversiones o administradores de sociedades de inversiones debe estar facultadas a emitir única y exclusivamente acciones de forma nominativa. El verbo "deberá" utilizado en la primera oración del artículo No. 29 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 en comento, es mandatorio y contundente. Mal podría argumentarse que una sociedad pueda realizar actos (emitir acciones al portador) que la ley prohíbe.

Conclusión:

1. **La Comisión Nacional de Valores, en ejercicio de las facultades que le adscribe el artículo No. 10 del Decreto Ley No. 1 de 1999, se limita, por este medio, a expresar su posición administrativa de manera oficiosa en cuanto a la aplicación de una disposición específica del Decreto Ley.**

2. **La Comisión Nacional de Valores, en aras de fomentar el desarrollo y transparencia del mercado de valores de la República de Panamá, considera como un requisito indispensable para la obtención y mantenimiento de licencia de casa de valores, asesor de inversiones o administrador de sociedades de inversiones, debidamente expedida por esta autoridad, que las citadas sociedades sólo estén facultadas en su instrumento constitutivo a emitir acciones de tipo nominativas.**

Fundamento Legal: Artículo No. 10 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999.

Dado en la Ciudad de Panamá, República de Panamá, a los veinticinco (25) días del mes de enero de 2001.

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