REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
OPINIÓN No. 1 – 2013
(De 22 de enero de 2013)

OPINION DE OFICIO

Tema: sobre la liquidación o disolución de un administrador de inversiones al momento de la autorización de solicitud de cese de sus operaciones y consecuente cancelación de su licencia.

Sobre el cese de operaciones, liquidación voluntaria y cancelación de licencia de Administradores de inversión el Acuerdo 5-2004 señala lo siguiente:

> ***Artículo 82. Solicitud.***
> *El Administrador de Inversiones podrá solicitar a la Comisión Nacional de Valores la autorización del cese de sus operaciones, con la correspondiente cancelación de su licencia, previa su liquidación y disolución, mediante petición que deberá tramitarse por abogado idóneo, acompañada de los siguientes documentos:*
>
> *1. Poder y solicitud.*
> *2. Resolución de Junta Directiva o del órgano competente de la entidad, si fuera persona jurídica, mediante la cual se acuerde liquidar sus actividades y en la que se designe el o los liquidadores;*
> *3. Certificación del Registro Público en la cual conste la duración de la sociedad, sus actuales directores y dignatarios, así como el nombre de la persona que ostenta la representación legal;*
> *4. Certificación jurada debidamente otorgada ante notario público por parte del representante legal de la sociedad, o el tenedor de la licencia, en la cual declare que el Administrador de Inversiones no tiene compromisos pendientes con el público inversionista, organizaciones autorreguladas ni compromisos de tipo laboral con sus corredores, analistas, asesores y/o ejecutivos principales. En el caso de que existan compromisos pendientes, deberán incluirse en el Plan previsto en el número siguiente.*
> *5. Plan de liquidación detallado en el que consten las medidas a adoptar para la ordenada liquidación de las posiciones en valores o efectivo de los clientes, así como para la liquidación de sus bienes y valores, y los plazos y procedimientos previstos para ello.*
> *6. Formato del aviso que se remitirá a los inversionistas*
> *7. Copia del recibo de ingresos correspondiente a la tarifa de cancelación prevista en el artículo 17 del Decreto Ley 1 de 1999.*
> *A la vista de la solicitud y dentro del plazo de treinta (30) días calendario desde su presentación, la Comisión Nacional de Valores concederá, mediante Resolución, la autorización siempre que, a juicio de la Comisión, el Administrador de Inversiones de que se trate tenga la solvencia suficiente para pagar a sus inversionistas y acreedores. En dicha Resolución se suspenderá la autorización para operar del Administrador de Inversiones y se advertirá que sus facultades quedarán limitadas a las estrictamente necesarias para llevar a cabo la liquidación.*
> *En la resolución que apruebe el cese de operaciones, la Comisión designará al o los liquidadores. Tal resolución deberá ser publicada por el Administrador de Inversiones en un diario de circulación nacional por tres (3) días consecutivos, en la Sección de información económica y financiera o de información nacional, y con suficiente relevancia. De igual forma, el aviso que se incluye como anexo a este Acuerdo, formado parte integrante del mismo.*
> *A su vez, dentro de los diez (10) días hábiles siguientes a la resolución, el Administrador de Inversiones deberá remitir a cada inversionista o acreedor, un aviso de liquidación.*
> *Inmediatamente después de concedida la aprobación de la Comisión, la entidad 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 entidad, 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.
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.
Mientras dure la liquidación, la Comisión Nacional de Valores podrá realizar las inspecciones y solicitar la presentación de informes de situación, que los liquidadores deberán presentarle, al menos, con carácter mensual. Asimismo, la Comisión Nacional de Valores podrá adoptar las medidas que en cada caso considere oportunas para la protección del público inversionista, y entre otros ordenar el traspaso de todos o parte de los valores a otra u otras entidades, así como el cambio de liquidadores.
Serán de aplicación las reglas establecidas en el Título XIV del Decreto Ley 1 de 1999. Una vez que se haya finalizado adecuadamente la liquidación, la Comisión cancelará la correspondiente licencia. (subrayado es nuestro)

El artículo 280 del Capítulo II sobre Disolución y Liquidación Voluntaria del Título XIII sobre Intervención y Liquidación del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores señala:

Artículo 280. *Disolución y liquidación voluntaria. Cualquiera institución registrada podrá decidir voluntariamente su disolución o su liquidación, sin embargo, para esos efectos, deberá contar previamente con la aprobación de la Superintendencia que la concederá siempre que, a juicio de la Superintendencia, 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 esta.*

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

Cualquiera solicitud de disolución o de liquidación voluntaria de una institución registrada deberá recibir respuesta de la Superintendencia en un plazo de treinta días y en dicha respuesta se nombrarán el liquidador o los liquidadores de la institución registrada en cuestión, según el caso.

Inmediatamente después de concedida la aprobación de la Superintendencia, 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 estos 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 Superintendencia.

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 Superintendencia. 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 periodo de liquidación voluntaria, el liquidador o los liquidadores, según sea el caso, estarán obligados a informar a la Superintendencia sobre el curso de la liquidación, con la periodicidad que esta determine, y también a notificar a la Superintendencia 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. (subrayado es nuestro)

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

La presente aclaratoria que constituye posición administrativa surge de la necesidad de definir si un Administrador de Inversiones al solicitar la liquidación voluntaria, y posterior a la cancelación de la correspondiente licencia mediante resolución, se deba disolver; o si por el contrario la sociedad que ostentaba la licencia puede mantener su personería jurídica posterior a la cancelación voluntaria de su licencia, en virtud de lo dispuesto en el artículo 82 del Acuerdo 5-2004 de 23 de julio de 2004.

Sobre el particular debemos partir de la premisa general establecida en el artículo 280 de la Ley del Mercado de Valores antes transcrito, la cual establece que cualquier institución registrada podrá decidir voluntariamente su disolución o su liquidación, sin embargo para esos efectos, deberá contar previamente con la aprobación de la Superintendencia. Cabe destacar que según el artículo 279 de la Ley del Mercado de Valores, se conocerán como instituciones registradas 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.

Siendo esto así dichas instituciones registradas, como requisito para la cancelación de la licencia deben presentar y cumplir un plan de liquidación en el cual se detalle las medidas que tomara la entidad regulada para una ordenada liquidación de sus activos, bienes, y sobre todo los valores o efectivo de sus clientes. Para ello se establece un periodo de liquidación dentro del cual la entidad regulada conserva su licencia con facultades restringidas y que tiene por objeto realizar todas las actividades relacionadas al cese de sus operaciones.

Una vez realizado lo anterior, completada la liquidación, rendido informe final del liquidador y aprobado por ésta institución, se procede con la emisión de una resolución por medio de la cual se cancela definitivamente la correspondiente licencia.

Cancelada la licencia, la sociedad anónima tiene el derecho de proceder o no con la disolución de la sociedad en consecuencia la extinción final de la misma. Esto puede darse únicamente completada la liquidación de la entidad.

El artículo 82 del Acuerdo 5-2004 en su primer párrafo establece textualmente "*el administrador de inversiones podrá solicitar a la comisión Nacional de Valores la autorización del cese de sus operaciones, con la correspondiente cancelación de su licencia, previa su liquidación **y** disolución…*"; el cual se puede interpretar que para que se proceda con la cancelación de la licencia se requiere tanto la liquidación como la disolución de la sociedad.

No obstante lo anterior, ese mismo artículo en su párrafo 6 se señala: "*…Inmediatamente después de concedida la aprobación de la Comisión, la entidad 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.*"

Dicho artículo, por ende, se contradice a sí mismo al disponer en una parte que la cancelación de la licencia se da previa liquidación y disolución; como si la disolución fuese de carácter obligatorio; y en otra parte dispone que la liquidación y la disolución son opciones alternas, como si se pudiese disolver sin liquidar , o viceversa.

Observamos que, en concordancia con lo establecido en el artículo 280 de la Ley del Mercado de Valores, el artículo 29 del Acuerdo 2-2011 otorga el derecho a las casas de valores de llevar a cabo disolución o liquidación, según sea el caso, por lo que somos de la opinión que en efecto un Administrador de Inversiones también puede optar en proceder o no con su disolución.

Siendo esto así, concluimos señalando que una vez liquidadas las operaciones de Administrador de Inversiones y cancelada la respectiva licencia mediante Resolución motivada de la Superintendencia, una entidad que haya tenido licencia de Administrador de Inversiones puede optar por mantenerse como sociedad constituida o proceder a

disolverse, en virtud de lo establecido en el artículo 280 de la Ley del Mercado de Valores. Dicha decisión es voluntaria. Reiteramos que dicha disolución podrá darse únicamente completada la liquidación de las operaciones amparadas bajo su licencia.

Ahora bien, en el evento en que los accionistas decidan no disolver la sociedad, es decir que aquella conserve la personería jurídica después de cancelada la licencia, estará la sociedad obligada a enmendar su pacto social a fin de modificar el objeto social o razón social, los cuales no podrán ser bajo ningún concepto aquellas restringidas a actividades propias del mercado de valores que requieran licencia alguna, y en concordancia con lo establecido en el artículo 332 de la Ley del Mercado de Valores sobre uso exclusivo de denominaciones.

Fundamento Legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores; Acuerdo 5-2004 y Acuerdo 2-2011.

COMUNIQUESE Y CUMPLASE

Alejandro Abood Alfaro
Superintendente