REPÚBLICA DE PANAMÁ
ÓRGANO JUDICIAL

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA
Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo y Laboral

OFICIO No. 812
Panamá, 16 de marzo de 2016.

Licenciada
Marelissa Quintero de Stanziola
Superintendente del
Mercado de Valores
E. S. D.

SUPERVAL 21MAR'16AM10:26
CONS: 38487
RECIBIDO POR: 9:01

Señora Superintendente:

Con el propósito de cumplir con lo dispuesto en el Artículo 65 de la Ley 135 de 1943, remito a usted, copia autenticada de la Resolución de 25 de febrero del año en curso, dictada por la Sala Tercera de la Corte Suprema de Justicia, en la **Demanda Contencioso Administrativa de Plena Jurisdicción** interpuesta por la Lcda. Abril Arosemena Zárate, en representación de **West Miguel Valdés Chapuseaux e Iván Clare Arias,** para que se declare nula por ilegal, la Resolución SMV No. 600-14 de 3 de diciembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, el acto confirmatorio y para que se hagan otras declaraciones.

Adjunto la copia autenticada del expediente administrativo (14 tomos).

Atentamente,

Lcda. Katia Rosas
Secretaria de la Sala Tercera
de la Corte Suprema de Justicia

REPÚBLICA DE PANAMÁ
CORTE SUPREMA DE JUSTICIA
ÓRGANO JUDICIAL

/mjdg

Entrada No.278-15 MAGISTRADO PONENTE: CECILIO CEDALISE RQUELME
DEMANDA CONTENCIOSO ADMINISTRATIVA DE PLENA JURISDICCIÓN, interpuesta por la Licda. Abril Arosemena Zárate, en representación de **WEST MIGUEL VALDÉS CHAPUSEAUX e IVÁN CLARE ARIAS**, para que se declare nula, por ilegal, la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, su acto confirmatorio y para que se hagan otras declaraciones.

REPÚBLICA DE PANAMÁ

ÓRGANO JUDICIAL

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA

SALA TERCERA DE LO CONTENCIOSO ADMINISTRATIVO Y LABORAL

Panamá, veinticinco (25) de febrero de dos mil dieciséis (2016).

V I S T O S:

La licenciada Abril Arosemena Zárate, actuando en nombre y representación de WEST MIGUEL VALDÉS CHAPUSEAUX e IVÁN CLARE ARIAS, ha presentado ante la Sala Tercera demanda contencioso administrativa de plena jurisdicción con el fin que se declare nula, por ilegal, la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, el acto confirmatorio y para que se hagan otras declaraciones.

La presente demanda fue admitida por medio de la Resolución de 1 de julio de 2015 (f. 68), se le envió copia de la misma al Superintendente del Mercado de Valores para que rindiera su informe explicativo de conducta y se le corrió traslado de la misma al Procurador de la Administración.

I. La pretensión y su fundamento.

El objeto de la presente demanda lo constituye la declaratoria de ilegalidad de la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, que resuelve lo siguiente:

"**PRIMERO: SUSPENDER** el procedimiento administrativo sancionador contra la casa de valores **FINANCIAL PACIFIC, INC.**, sociedad anónima constituida bajo las Leyes de la República de Panamá, registrada bajo Ficha 433949, Documento 468695 de la Sección Mercantil del Registro Público; con licencia de casa de valores expedida mediante Resolución CNV No.319-03 de 31 de diciembre de 2003, en atención a la vigencia y términos de la Resolución SMV No.358-14 de 11 de agosto de 2014.

SEGUNDO: IMPONER multa administrativa por la suma de **trescientos ochenta mil balboas (B/.380,000.00)** a **WEST MIGUEL VALDÉS CHAPUSEAUX**, varón, panameño, con cédula No.8-230-605, quien, según nuestros registros, ostenta licencia de Ejecutivo Principal N° 94 conforme a Resolución N° CNV-66-04 de 14 de abril de 2004, por violación del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, Artículo 58 (Relación con casas de valores extranjeras), 269 "1 literal a (Infracciones muy graves por Oferta Pública de Valores sin registro y autorización por la Superintendencia) 271 (Infracciones Leves en torno al artículo 58), Acuerdo 2 de 16 de abril de 2010 por la cual se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro en la Superintendencia del Mercado de Valores, artículo 10 numeral 2 (Registro de otros valores).

TERCERO: IMPONER multa administrativa por la suma de **TRESCIENTOS TREINTA MIL (B/.330,000.00)** a **IVÁN CLARE ARIAS,** varón, panameño, con cédula PE-2-777, quien, según nuestros registros, ostenta licencia de Ejecutivo Principal N°.88 conforme a Resolución N°.CNV-320-03 de 31 de diciembre de 2003, por violación del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, Artículo 58 (Relación con casas de valores extranjeras), 269 #1, literal a (Infracciones muy graves por Oferta Pública de Valores sin registro y autorización por la Superintendencia) 271 (Infracciones Leves en torno al artículo 58), en concordancia con el Acuerdo 2 del 16 de abril de 2010 por la cual se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro en la Superintendencia del Mercado de Valores, artículo 10 numeral 2 (Registro de otros valores).

..."

De igual forma, los demandantes solicitan que se declare la nulidad del acto confirmatorio, contenido en la Resolución SMV No. JD-06-15 de 14 de enero de 2015, expedida por la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Como consecuencia de las declaraciones anteriores, los recurrentes piden que se declare que no tienen obligación pecuniaria alguna derivada del acto acusado de ilegal.

Según los demandantes, la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, infringe los artículos 263 (numerales 3 y 4), 265 (numerales 2, 3 y 4), 269 (numeral 1), 272, 349 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores (ordenado por el Decreto Ley 1 de 1999, sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 2011); el artículo 878 del Código Judicial; los artículos 34 y 52 (numeral 4) de la Ley 38 de 31 de julio de 2000; el artículo 10 (numeral 2) del Acuerdo No.2 de 16 de abril de 2010, expedido por la Comisión Nacional de Valores; el artículo 419 del Código Civil.

La primera norma que los demandantes consideran vulnerada es el artículo 349 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores (ordenado por el Decreto Ley 1 de 1999, sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 2011), cuyo texto es el siguiente:

> "Artículo 349. Idioma. Todo documento que se presente a la Superintendencia 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 cualquiera forma con valores registrados o con personas registradas o bajo la fiscalización de la Superintendencia podrán ser enviados a inversionistas o ser otorgados o constar en cualquier idioma."

Sostienen los actores que la norma citada fue violada en concepto de interpretación errónea, ya que en el acto acusado de ilegal, se le ha dado una alcance que no corresponde con su texto, respecto a la incorporación al proceso sancionador que nos ocupa de documentos en idioma distinto al español sin su respectiva traducción.

Otra disposición que se considera quebrantada es el artículo 878 del Código Judicial que dice:

> "Artículo 878. Cuando, no obstante lo anterior, el Juez advierta en el proceso un documento en lengua que no sea el español, ordenará su traducción conforme lo dispuesto en el artículo anterior y a costa del proponente de la prueba.
> Toda traducción podrá ser impugnada por error esencial por medio, de incidente; las partes y el Juez, nombrarán los intérpretes del mismo modo que se nombran los peritos.
> Los intérpretes nombrados de acuerdo con los artículos anteriores y los que hayan de intervenir en una diligencia por nombramiento del Tribunal, pueden ser recusados por los mismos motivos que los testigos y peritos."

La norma transcrita fue violada directamente por omisión porque en la vía gubernativa la defensa de los señores West Valdés e Iván Clare Arias, advirtió al ente regulador la pretermisión en que había incurrido al no presentar la traducción al idioma español de una gran cantidad de documentos incorporados al proceso en idioma distinto a éste, pero se hizo caso omiso a ello y se mantuvo la errada postura que sí considera legal mantener dichos documentos sin traducción.

También se alega como vulnerado el artículo 34 de la Ley 38 de 2000 que dispone:

> "Artículo 34. Las actuaciones administrativas en todas las entidades públicas se efectuarán con arreglo a normas de informalidad, imparcialidad, uniformidad, economía, celeridad y eficacia, garantizando la realización oportuna de la función administrativa, sin menoscabo del debido proceso legal, con objetividad y con apego al principio de estricta legalidad. Los Ministros y las Ministras de Estado, los Directores y las Directoras de entidades descentralizadas, Gobernadores y Gobernadoras, Alcaldes y Alcaldesas y demás Jefes y Jefas de Despacho velarán, respecto de las dependencias que dirijan, por el cumplimiento de esta disposición.
> Las actuaciones de los servidores públicos deberán estar presididas por los principios de lealtad al Estado, honestidad y eficiencia, y estarán obligados a dedicar el máximo de sus capacidades a la labor asignada."

Afirman los recurrentes que la disposición citada fue violada directamente por omisión, debido a que al dictarse el acto administrativo impugnado prescindiendo de un trámite fundamental como lo es la traducción en idioma español de documentos y pruebas, tal como lo exigen los artículos 349 de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 878 del Código Judicial, se vulneró el principio de estricta legalidad y el debido proceso legal, al incumplir un mandato legal e interferir con el derecho a la defensa, al no hacer obrar la documentación en un idioma inteligible para todo nacional panameño.

Consideran los actores que el acto impugnado vulnera el numeral 4 del artículo 52 de la Ley 38 de 31 de julio de 2000 que establece:

> "Artículo 52: Se incurre en vicio de nulidad absoluta en los actos administrativos dictados, en los siguientes casos:
> 1. Cuando así este expresamente determinado por una norma constitucional o legal;
> 2. Si se dictan por autoridades incompetentes;
> 3. Cuando su contenido sea imposible o sea constitutivo de delito;
> 4. Si se dictan con prescindencia u omisión absoluta de trámites fundamentales que impliquen violación del debido proceso;
> 5. Cuando se graven, condenen o sancionen por un tributo fiscal, un argo o causa distintos de aquellos que fueron formulados al interesado."

Los actores indican que la norma citada fue infringida en concepto de violación directa por omisión, ya que el acto impugnado fue dictado con fundamento en un expediente conformado por gran cantidad de documentos incorporados en idioma distinto al español, sin su respectiva traducción conforme lo exigen los artículos 349 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores y el artículo 878 del Código Judicial.

También se estima que fue transgredido el numeral 1 del artículo 269 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores Panameño (decreto Ley 1 de 1999 con sus reformas y el Título II de la Ley 67 de 2011), cuyo tenor es el siguiente:

> "Artículo 269. Infracciones muy graves. Incurrirán en infracción muy grave las personas que cometan alguna de las siguientes causas, conductas u omisiones:
> 1. La persona natural o jurídica que realice o intente realizar alguno de los siguientes actos:
> a. Oferta pública de valores sin estar registrados y autorizados por la Superintendencia, u ofrezca al público valores no registrados y autorizados por la Superintendencia para oferta pública o no observe las condiciones fijadas en el registro y en la autorización o en la Ley del Mercado de Valores."

Los demandantes manifiestan que la disposición transcrita ha sido infringida en concepto de indebida aplicación, pues no consta en la investigación realizada por la Superintendencia que las personas a quienes se les hizo la oferta, tuvieran su domicilio en la República de Panamá. Además, según consta en la investigación, el correo enviado ofreciendo las acciones, no fueron remitidos por West Valdés e Iván Clare Arias, por lo que ellos no desarrollaron la conducta descrita en esta norma como una falta. Agrega que las acciones de Facebook, motivo del presente debate, estaban registradas en la jurisdicción de valores de Estados Unidos, la cual fue reconocida por la República de Panamá, mediante el Acuerdo 11 de 3 de julio de 2000 que expidiera la otrora Comisión Nacional de Valores, hoy Superintendencia del Mercado de Valores.

De igual forma, se los recurrentes estiman transgredido el numeral 2 del artículo 10 del Acuerdo No. 2 de 16 de abril de 2010, expedido por la Comisión Nacional de Valores, que dice:

> "Artículo 10. Registro de otros valores. Toda negociación de un valor en una bolsa autorizada en Panamá, estará condicionada al registro del mismo en la Comisión Nacional de Valores, por lo tanto es obligatorio, además de los valores que sean objeto de oferta pública, al tenor de lo descrito en el numeral 1 del artículo 69 del Decreto Ley No.1 de 1999, el registro de los siguientes valores:
> ...
> 2. Valores objeto de una colocación privada, respecto de los cuales el emisor de tales valores o un tenedor de dichos valores, solicite su registro para negociación en un mercado secundario. Será condición necesaria para solicitar este registro, que los valores hayan estado en circulación por un periodo no inferior a un año."

Aseveran los demandantes que la norma en mención fue violada en concepto de indebida aplicación, toda vez que tal como consta en el expediente administrativo de la investigación realizada por la Superintendencia del Mercado de Valores, las acciones de Facebook negociadas, estaban registradas en la jurisdicción de los Estados Unidos, la cual ha sido reconocida por la República de Panamá, mediante el Acuerdo No. 11 de 3 de julio de 2000, es decir, que tal registro hubiese sido necesario si la jurisdicción estadounidense no estuviera reconocida en Panamá, pero como ya lo estaba deviene en innecesario, puesto que esa es una de las finalidades del reconocimiento de jurisdicción, evitar la duplicidad de controles o fiscalización. Añade que el contrato celebrado entre Financial Pacific, Inc., con los inversionistas en las acciones de Facebook, cumplió con las exigencias de los Estados Unidos de América.

Otra norma que se estima vulnerada es el artículo 419 del Código Civil que preceptúa:

> "Artículo 419. La buena fe se presume siempre entre las partes, y al que afirma la mala fe de un poseedor corresponde la prueba."

A juicio de los recurrentes la norma en mención fue vulnerada en concepto de violación directa por omisión, habida cuenta que la Superintendencia del Mercado de Valores no ponderó que la actuación que se les endilgada, estuvo precedida de una consulta a una firma de abogados panameña con trayectoria en el tema de valores y que su criterio fue a favor de la colocación de dichas acciones, tal como se aprecia a foja 2162 del expediente administrativo. Añade que el informe de 28 de diciembre de 2011, elaborado por personal de la Superintendencia, dejó plasmado que no se veía ningún incumplimiento al Decreto Ley 1 de 1 de julio de 1999, la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011 o de los acuerdos que la reglamentan, tal cual se desprende del Memorando SIS-169-2011. Agrega que con posterioridad, surge del Informe de Inspección CNV-1-SIS-2012, de 4 de enero de 2012, que la figura sobre la

cual investigaban no cuadraba en los artículos 82 y 83 del Decreto Ley 1 de 1999, pues la entendían como una transacción "OverTheCounter", por lo que recomendaban dar por terminada la investigación. Señala que el organismo de supervisión al conocer los detalles de la transacción, no la impidió, limitó ni suspendió, en el entendido que era una transacción correcta. Manifiesta que de haber realizado una advertencia sobre aquello que consideraba que estaba incorrecto a su entender, se hubiera podido tomar otras previsiones, pero no hubo tal advertencia porque consideraron que no había violación legal.

De acuerdo con la parte actora el acto impugnado quebranta los numerales 3 y 4 del artículo 263 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores que señala lo siguiente:

> "Artículo 263. Principios aplicables al procedimiento sancionador. Para aplicar las sanciones previstas en la Ley del Mercado de Valores, la Superintendencia seguirá un procedimiento sancionador fundamentado en los siguientes principios:
> 1. *Debido proceso*. El procedimiento de investigación y sanción se desarrollará bajo los derechos y garantías inherentes al debido proceso.
> 2. *Confidencialidad*. La Superintendencia tomará las medidas necesarias para preservar la confidencialidad de toda información y los documentos que se presenten a la Superintendencia o que hayan sido obtenidos en una investigación o inspección relativa a una violación de la Ley del Mercado de Valores; no obstante, la Superintendencia 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.
> Para la debida confidencialidad de los documentos, la Superintendencia tomará las medidas necesarias para preservarla en reserva de conformidad con la Ley del Mercado de Valores.
> 3. *Buena fe*. La Superintendencia actuará bajo el principio de buena fe en las actuaciones dentro del proceso de investigación y sanción, en aras de realizar el adecuado ejercicio de los derechos para los sujetos involucrados.
> 4. *Garantía de procedimiento*. El ejercicio de potestad sancionadora de la Superintendencia requerirá la aplicación del procedimiento establecido en la Ley del Mercado de Valores. En ningún caso se podrá imponer una sanción sin que se haya tramitado el necesario procedimiento."

Aseveran los demandantes que la norma en mención fue infringida en concepto de violación directa por omisión porque antes de sancionarlos no se tomaron en cuenta dos principios: el de buena fe y el de garantía de procedimiento al construirse el expediente sancionador a base de una gran cantidad de documentos en idioma inglés, sin su traducción al español, incumpliendo lo dispuesto en el artículo 349 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

Otra disposición que se señala como transgredida es el artículo 272 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores que a la letra dice:

> "Artículo 272. Sanciones administrativas a infracciones muy graves. En caso de infracciones muy graves establecidas en el artículo 269 de este Decreto Ley se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:
> 1. Multa por importe no inferior al beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción muy grave, ni superior a dos veces el beneficio bruto obtenido o, en caso en que no resulte aplicable este criterio, hasta la mayor de las siguientes cantidades: 5% de los recursos propios de la persona infractora, 5% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción o un millón de balboas (B/.1,000,000.00).
> 2. Suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores por un plazo no superior a dos años.
> 3. Revocación o cancelación de las licencias o los registros otorgados por la Superintendencia.
> 4. Amonestación pública con publicación en la Gaceta Oficial.
> 5. Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en una entidad con licencia expedida por la Superintendencia, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo no superior a dos años.
> 6. Separación del cargo de administración o dirección que ocupe el infractor en cualquiera entidad con licencia expedida por la Superintendencia, con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquiera otra entidad con licencia expedida por la Superintendencia por un plazo no superior a cinco años.
> Además de la sanción que corresponde imponer al infractor por la comisión de infracciones muy graves, cuando el infractor sea una persona jurídica, podrá imponerse una de las siguientes sanciones a quienes ejerciendo cargos de administración o dirección en esta sean responsables de la infracción:
> a. Multa por importe de hasta la mayor de las siguientes cifras: 5% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción o un millón de balboas (B/.1,000,000.00).

b. Suspensión en el ejercicio del cargo por plazo no superior a dos años.
c. Separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo no superior a dos años.
Las sanciones por infracciones muy graves serán publicadas en la Gaceta Oficial una vez quede agotada la vía gubernativa."

Los demandantes argumentan que la norma transcrita fue violada bajo el concepto de indebida aplicación, puesto que la supuesta falta grave que les fue endilgada de conformidad con el artículo 269, numeral 1, literal a, del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, no tuvo ocasión, por cuanto no consta que la oferta haya sido realizada para personas domiciliadas en Panamá. Además, indica que el correo por medio del cual se hizo dicha oferta, no fue enviada por Iván Clare Arias ni West Valdés y los valores publicitados (acciones de Facebook) eran privadas y registradas en los Estados Unidos, nación con jurisdicción reconocida en Panamá de conformidad con el Acuerdo 11 de 3 de julio de 2000, por lo que no requerirán registro en Panamá.

Finalmente, los demandantes expresan que han sido quebrantados los numerales 2, 3 y 4 del artículo 265 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores que dispone lo siguiente:

"Artículo 265. Criterios para imposición de sanciones. Para imponer las sanciones previstas en este artículo, la Superintendencia tomará en cuenta los siguientes criterios de valoración:
1. La gravedad de la infracción.
2. La amenaza o el daño causado.
3. Los indicios de intencionalidad.
4. La capacidad de pago y el efecto de la sanción administrativa en la reparación del daño a los inversionistas directamente perjudicados.
5. La duración de la conducta.
6. La reincidencia del infractor.
La Junta Directiva podrá establecer criterios para la imposición de sanciones en los casos en que lo consideren conveniente. Cuando el superintendente deba imponer sanción por la comisión de alguna de las actividades señaladas por la Junta Directiva, este se apegará a los criterios establecidos para fijar los montos de las multas o para imponer los otros tipos de sanciones.
La Superintendencia considerará como agravante la conducta de la persona natural o jurídica que impida a los inspectores y auditores de la

> Superintendencia realizar sus labores de fiscalización o entorpezca directa o indirectamente dichas labores.
> ara fijar los montos de las multas o para imponer los otros tipos de sanciones.
> La Superintendencia considerará como agravante la conducta de la persona natural o jurídica que impida a los inspectores y auditores de la Superintendencia realizar sus labores de fiscalización o entorpezca directa o indirectamente dichas labores.
> Únicamente se podrán sancionar infracciones consumadas y respecto de conductas y hechos constitutivos de infracciones administrativas establecidas por la Ley del Mercado de Valores y no se aplicarán con efecto retroactivo.
> Las sanciones solo serán ejecutadas en la forma y circunstancia prescritas por la Ley del Mercado de Valores."

Arguyen los demandantes que la disposición en mención ha sido infringida en concepto de indebida aplicación, pues no puede dosificarse una sanción con base en un resultado no ocurrido, el daño, cosa que el mismo ente regulador de la materia reconoce. Agrega que mal puede entender la Superintendencia que IVÁN CLARE y WEST VALDÉS tenían la intención de cometer la falta endilgada o causal daño alguno en el mercado de valores, si tal como consta en el proceso administrativo sancionador, hicieron una consulta privada a una firma de abogados experta en la temática, recibiendo criterio favorable para proceder a la venta o la colocación de las acciones motivo de la controversia y consta en sus explicaciones que actuaron bajo el entendido que lo hacían conforme a las disposiciones del régimen legal del Mercado de Valores en Panamá, específicamente en el entendido que la jurisdicción norteamericana está reconocida en Panamá por la Superintendencia del Mercado de Valores y que la finalidad de este reconocimiento es evitar un doble control o fiscalización. Finalmente, señala que no consta diligencias o averiguaciones que haya realizado la Superintendencia sobre el estado financiero de los demandantes para establecer que tienen la capacidad económica para afrontar la multa y porque no existe inversionistas afectados con el hecho objeto de la controversia, por lo cual la sanción no tiene ningún efecto en la reparación del daño a los

inversionistas, ya que no se dio tal daño, cosa que la misma Superintendencia reconoce en el acto acusado.

II. **El informe de conducta de la Superintendente del Mercado de Valores.**

El Superintendente del Mercado de Valores rindió su informe explicativo de conducta, mediante la Nota No. SMV-25542-JUR-05 de 16 de julio de 2015, recibido en la secretaría de la Sala Tercera el 16 de julio de 2015 (fs. 70-87), en el que señaló que dicha entidad ha actuado siguiendo puntualmente las normas que rigen el Mercado de Valores, los reglamentos y demás leyes aplicables, por lo que no existe ningún tipo de violación tal como lo pretende hacer ver la parte demandante, quien sí evidencia un grave desconocimiento de las normas especialísimas que rigen el mercado de valores panameño, el cual debe defender la Superintendencia como entidad reguladora del sector financiero, cuyo objetivo general es la regulación, supervisión y la fiscalización de las actividades del mercado de valores que se desarrollen en la República de Panamá o desde ella, propiciando la seguridad jurídica de todos los participantes del mercado y garantizando la transparencia, con especial protección de los derechos de los inversionistas.

Sobre este caso, la Superintendente del Mercado de Valores presenta las siguientes conclusiones:

1. Los documentos que los demandantes indican fueron presentados en el idioma inglés, fueron adquiridos dentro de las pesquisas llevadas a cabo por la entidad para dilucidar si los accionantes habían incurrido en falta a la normativa. Agrega que gran parte de los documentos adquiridos fueron a solicitud de la Superintendencia a través de su homólogo estadounidense, por lo que dicha presentación de documentos nunca se dio.

2. En la Vista de Cargo de la Resolución SMV 600-14 de 3 de diciembre de 2014, se estableció que el registro de valores ante la Superintendencia tiene como propósito principal el asegurar que los inversionistas tengan a su alcance, información completa y precisa que les permita formar una decisión razonada respecto a los potenciales riesgos y beneficios que se les puede presentar antes de invertir.

3. A través de la sociedad Second Market, FINANCIAL adquirió, bloques de acciones privadas de FACEBOOK, las cuales fueron ofrecidas a clientes de la Casa y, al público en general a través de una base de datos de diez mil (10,000) correos electrónicos suministrados por la empresa Entérate PTY.

4. Las acciones realizadas y contenidas en la Resolución SMV-600-14 de 3 de diciembre de 2014, circunscriben tanto a FINANCIAL, como al personal que actuó en su representación, bajo la condición de oferente al tenor de lo que establece el numeral 40 del artículo 49 de la Ley del Mercado de Valores.

5. Respecto a la colocación privada, éstas podrán ser consideradas como tal, cuando hayan sido hechas por un oferente, en este caso "FINANCIAL ", a no más de veinticinco (25) personas y que juntos resulten en la venta de dichos valores a no más de diez (10) personas dentro de un período de un año, situación que no ocurrió de esa manera, ya que en la investigación se obtuvo que el ofrecimiento fue realizado a más de diez mil (10,000) personas, entre ellos, clientes y público en general de lo cual resultaron setenta y siete (77) transacciones

de ventas de acciones privadas de FACEBOOK por parte de FINANCIAL.

6. La Superintendente reconoce el carácter privado de las acciones en cuanto a que estas no habían sido colocadas en el mercado, es decir, su naturaleza inicial es privada. Indica que lo que cambia la naturaleza de las mismas a públicas, es haberlas ofrecido de forma masiva al mercado local. Añade que si éstas hubieren sido ofertadas a un número no mayor de veinticinco (25) personas y sólo diez (10) adquirían los títulos, habría sido una oferta exenta de registro, pero no fue así y como tal, se configuran faltas tipificadas en la Ley del Mercado de Valores.

7. Respecto al registro de otros valores (entre los que están los valores de colocación privada) el numeral 2 del artículo 10 del Acuerdo 2 del 2010, establece que las mismas hayan estado en circulación en mercado secundario por un período de al menos un año y los accionantes no cumplen con esta condición.

8. Tanto en la jurisdicción panameña como en la Jurisdicción Reconocida estadounidense, es necesario que el ofrecimiento de una colocación privada conlleve un mínimo de registro. En el caso de las acciones privadas de FACEBOOK, se exige cumplir con la excepción establecida en el Reglamento 144A de la normativa estadounidense que establece los requisitos mínimos para el registro de colocaciones privadas de acciones ante la Autoridad Reguladora de la Industria Financiera "Financial Industry Regulatory Authority-FINRA" para que la sociedad Second Market, en calidad de Corresponsal de dicha jurisdicción pudiera colocar, en representación de FACEBOOK, acciones en

un mercado secundario informal en Estados Unidos. En este sentido y, con respecto a nuestra normativa patria, se hacía necesario contar con un mínimo de registro ante el regulador respectivo para poder ofrecer aquellos valores que resulten de una colocación privada. Sobre este hecho, la Comisión Nacional de Valores manifestó su posición administrativa respecto a este punto al establecer en la Opinión No.1-2005 que hace relación sobre el contenido del Acuerdo No.6 de 2000 "norma antecesora del Acuerdo 2-2010" sobre Registro de Valores.

9. En la Resolución SMV-600-14 de 3 de diciembre de 2014 quedó claramente establecida la vinculación de la norma infringida por IVÁN CLARE, es decir, por violación del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, Artículo 58 (Relación con casas de valores extrajeras) 269, numeral 1, literal a (Infraccione muy graves por Oferta Pública de Valores sin registro y autorización por la Superintendencia) 271 (Infracciones Leves en torno al artículo 58), Acuerdo 2 del 16 de abril de 2010, por la cual se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro en la Superintendencia del Mercado de Valores, artículo 10, numeral 2 (Registro de otros valores), mientras que al señor WEST VALDÉS, se le vinculó por violación del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, Artículo 58 (Relación con casas de valores extranjeras), 269, numeral 1, literal a (Infracciones muy graves por Oferta Pública de Valores sin registro y autorización por la Superintendencia) 271 (Infracciones Leves en torno al artículo 58), Acuerdo 2 del 16 de abril de 2010, por la cual se adopta el procedimiento para

la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro en la Superintendencia del Mercado de Valores, artículo 10, numeral 2 (Registro de otros valores).

10. Sobre los criterios para la imposición de la sanción a IVÁN CLARE y WEST VALDÉS para determinar el monto de la multa a aplicar, la Superintendencia del Mercado de Valores tomó en cuenta los criterios para la imposición de sanciones, conforme lo establece el artículo 265 de la Ley del Mercado de Valores. Cabe resaltar que, en conjunto a la sanción pecuniaria, la Ley del Mercado de Valores contempla la posibilidad de imponer, como en efecto se ha hecho, otras medidas tendientes a disuadir la posibilidad de que otros actores del mercado, incurran en las conductas violadas.

11. La demandante en su oportunidad, no aportó nuevos elementos probatorios ni presentó argumentos válidos que hicieran variar la posición esgrimida a través de la resolución impugnada ante la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores, por lo que la misma dispuso "**MANTENER** en todas sus partes el contenido de la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014".

III. La Vista del Procurador de la Administración.

El Procurador de la Administración, mediante la Vista No. 801 de 15 de septiembre de 2015 (fs.88-100), le solicitó a los Magistrados que integran la Sala Tercera que declaren que no es ilegal la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores. A su juicio ello es así, puesto que carece de sustento el cargo de ilegalidad contra

el artículo 349 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, por lo que la presente violación del artículo 263 (numerales 3 y 4) del mismo texto legal y de los artículos 34 y 52 (numeral 4) de la Ley 38 de 2000, derivada, según los accionantes, del quebrantamiento de la primera disposición citada, resulta infundada porque los documentos a los cuales hacen referencia los demandantes, no fueron presentados ante dicha entidad, sino que son producto de las investigaciones realizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores durante el desarrollo e instrucción del expediente. Agrega que durante el curso el curso del procedimiento administrativo sancionador, quedó plenamente demostrado que a través de la sociedad SecondMarket Holding, la casa de valores Financial Pacific Inc., adquirió acciones derivadas de Facebook, mismas que luego ofreció a sus clientes y al público en general, mediante una base de datos de diez mil (10,000) correos electrónicos proporcionados por la empresa Entérate PTY. Señala que esa oferta pública de valores de Facebook no estaba exenta de registro en la Superintendencia del Mercado de Valores, puesto que tomando en consideración lo estipulado en los numerales 2 y 3 del artículo 129 del Decreto Ley 1 de 1999, relativos a las ofertas exentas de registro, la misma no fue producto de una colocación privada porque dichas acciones se ofrecieron públicamente a más de veinticinco (25) personas, resultando la venta a más de diez (10) personas dentro del periodo de un año (1), ni mucho menos, fue hecha a inversionistas institucionales, debido a que las personas a las cuales Financial Pacific, Inc. ofreció y vendió tales valores no reúnen los criterios regulados en los artículos 1 y 3 del Acuerdo 1 de 2001 para ser calificadas como inversionistas institucionales.

Sostiene el Procurador de la Administración que no cabe la menor duda que al ofrecer públicamente valores de Facebook, sin el debido registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores, los ahora demandantes incurrieron

en una infracción muy grave, contemplada en el artículo 269, numeral 1, literal a, del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999. Por otro lado, indica que el monto de la sanción impuesta a Iván Clare y West Valdés es cónsona con los criterios de valoración establecidos en el artículo 265 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, especialmente, en los numerales 2, 3 y 4.

IV. <u>Alegato de conclusión</u>

Conforme lo establece el artículo 61 de la Ley N° 135 de 1943, en su último párrafo: *"las partes pueden presentar, dentro de los cinco días siguientes al término fijado para practicar las pruebas, un alegato escrito respecto del litigio"*; la licenciada Abril Arosemena Zárate, en representación de WEST MIGUEL VALDÉS CHAPUSEAUX e IVÁN CLARE ARIAS, incorpora escrito de alegatos (fs. 108 a 113 del expediente) en el cual reitera su solicitud de declaratoria de nulidad, por ilegal, de la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores. Señala la licenciada Arosemena que la actuación que se le endilga a sus representados, estuvo precedida de una consulta a una firma de abogados panameña, con trayectoria en el tema de valores y que su criterio fue a favor de la colocación de las acciones de FACEBOOK. De igual forma, manifiesta que la propia Superintendencia del Mercado de Valores, luego de la inspección realizada por su personal, en la que obtuvo información sobre la transacción que realizaba FINANCIAL PACIFIC, INC., dejó plasmado en el informe de 28 de diciembre de 2011, que no se veía ningún incumplimiento al Decreto Ley 1 de 1 de julio de 1999, la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011 o de los acuerdos que lo reglamentan, tal cual se desprende del Memorando SIS-169-2011. También señala que con posterioridad, surge del Informe de Inspección CNV-1-SIS-2012 de 4 de enero de 2012, indicando que la figura sobre la cual investigaban no

cuadraba en los artículos 82 y 83 del Decreto Ley 1 de 1999, pues la entendían como una transacción "OvertheCounter". Agrega que el organismo de supervisión al conocer los detalles de la transacción, no la impidió, limitó ni suspendió, en el entendido que era una transacción correcta. Añade que la Superintendencia del Mercado de Valores, instruyó un procedimiento sancionador contra sus representados, aportando la gran mayoría de la documentación probatoria que sustenta la sanción, en idioma inglés y sin la correspondiente traducción al español, circunstancia que constituye un obstáculo para la defensa, en un medio donde el idioma legal es el español.

Por su parte, el Procurador de la Administración, por medio de la Vista No. 019 de 7 de enero de 2016 (fs.114-121), se reitera, sin mayor variante, de la opinión expresada en la Vista 801 de 15 de septiembre de 2015.

IV. Decisión de la Sala.

Una vez cumplidos los trámites legales, la Sala procede a resolver la presente controversia.

Advierte la Sala que, mediante el Memorando SIS-169-2011 de 28 de diciembre de 2011 (fs.40-41 del tomo I del antecedente), suscrita por la Sub-Directora de Supervisión In Situ de la Dirección de Supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores y dirigida al Director de Supervisión y al Superintendente de dicha institución, se realizó una "Inspección Especial sobre supuesto Pre IPO de Facebook, realizada a la Casa de Valores Financial Pacific, S.A.". En el Memorando se concluye que al momento no se ve ningún incumplimiento al Decreto Ley 1 de 1 de julio de 1999, Ley 67 de 1 de septiembre de 2011 o de los Acuerdos que los reglamentan.

De igual forma, reposa de fojas 100 a 103 del tomo I del antecedente, el Informe CNV-1-SIS-2012 de 4 de enero de 2012, sobre la Inspección especial a

la casa de valores Finnacial Pacific, S.A., cuyo objeto es expandir las averiguaciones previas realizadas sobre la posible violación, por parte de la casa de valores Financial Pacific, S.A., a la norma de ofertas públicas de valores ofrecidas al público inversionista. En el informe se señala como recomendación, dar por terminada la investigación, dado que no hay oferta privada de títulos valores, sino que es una oferta pública, pero de características sui generis.

No obstante lo anterior, de fojas 153 a 157 del tomo I del antecedente reposa el Informe SIS-031-2012 de 7 de febrero de 2012 en el que consta que la Superintendencia del Mercado de Valores realizó una inspección a la casa de valores Financial Pacific, Inc., en la que se determinó que dicha empresa había ofrecido la venta de acciones de la empresa norteamericana Facebook, a través del envío masivo de correos electrónicos, sin haber registrado dicha venta ante la Superintendencia del Mercado de Valores.

De esta forma, producto del Informe SIS-031-2012 de 7 de febrero de 2012, la Superintendencia del Mercado de Valores dictó la Resolución SMV-78-12 de 12 de marzo de 2012 (fs.1-2 del tomo I del antecedente), mediante la cual se ordenó el inicio de un procedimiento administrativo sancionador contra la casa de valores Financial Pacific, Inc., y terceras personas naturales o jurídicas que hubiesen actuando por, para o en representación de la misma, incluyendo entre éstos a personas naturales y/o jurídicas a cargo de su Administración, Junta Directiva y Dignatarios, por la presunta violación a la normativa que regula el mercado de valores.

En la Vista de Cargos dictada por la Superintendencia del Mercado de Valores (fs.3073-3104 del tomo VII del antecedente), fechada 27 de mayo de 2013, se indicó que West Miguel Valdés Chapuseaux e Iván Clare Arias incurrieron en las siguientes conductas: oferta pública de valores de Facebook y ausencia de contrato de corresponsalía en relación con las compras de acciones

realizadas por Financial Pacific Inc, a través de SecondMarket Holding, mismas que implican la violación por parte de aquellos de los artículos 58, 269 (numeral 1, literal a) y 271 del Texto Único del Decreto ley 1 de 1999 y del artículo 10 (numeral 2) del Acuerdo 2 de 16 de abril de 2010. Una vez fueron notificados West Miguel Valdés Chapuseaux e Iván Clare Arias de la Vista de cargos, los mismos adujeron las pruebas que estimaron convenientes a su defensa y presentaron sus respectivos descargos.

En atención a lo antes señalado, la Superintendencia del Mercado de Valores dictó la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores (acto administrativo atacado en el presente proceso), que resuelve lo siguiente:

> "**PRIMERO: SUSPENDER** el procedimiento administrativo sancionador contra la casa de valores **FINANCIAL PACIFIC, INC.**, sociedad anónima constituida bajo las Leyes de la República de Panamá, registrada bajo Ficha 433949, Documento 468695 de la Sección Mercantil del Registro Público; con licencia de casa de valores expedida mediante Resolución CNV No.319-03 de 31 de diciembre de 2003, en atención a la vigencia y términos de la Resolución SMV No.358-14 de 11 de agosto de 2014.
> **SEGUNDO: IMPONER** multa administrativa por la suma de **trescientos ochenta mil balboas (B/.380,000.00)** a **WEST MIGUEL VALDÉS CHAPUSEAUX**, varón, panameño, con cédula No.8-230-605, quien, según nuestros registros, ostenta licencia de Ejecutivo Principal N° 94 conforme a Resolución N° CNV-66-04 de 14 de abril de 2004, por violación del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, Artículo 58 (Relación con casas de valores extranjeras), 269 "1 literal a (Infracciones muy graves por Oferta Pública de Valores sin registro y autorización por la Superintendencia) 271 (Infracciones Leves en torno al artículo 58), Acuerdo 2 de 16 de abril de 2010 por la cual se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro en la Superintendencia del Mercado de Valores, artículo 10 numeral 2 (Registro de otros valores).
> **TERCERO: IMPONER** multa administrativa por la suma de **TRESCIENTOS TREINTA MIL (B/.330,000.00)** a **IVÁN CLARE ARIAS,** varón, panameño, con cédula PE-2-777, quien, según nuestros registros, ostenta licencia de Ejecutivo Principal N°.88 conforme a Resolución N°.CNV-320-03 de 31 de diciembre de 2003, por violación del Texto Único del Decreto Ley No.1 de 1999, Artículo 58 (Relación con casas de valores extranjeras), 269 #1, literal a (Infracciones muy graves por Oferta Pública de Valores sin registro y autorización por la Superintendencia) 271 (Infracciones Leves en torno al artículo 58), en concordancia con el Acuerdo 2 del 16 de abril de 2010 por la cual se adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro en la Superintendencia del Mercado de Valores, artículo 10 numeral 2 (Registro de otros valores).
> ..."

Contra la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014, los demandantes interponen recurso de reconsideración, el cual fue resuelto por medio de la Resolución SMV JD-06-15 de 14 de enero de 2015, manteniendo en todas sus partes la resolución recurrida. De esta última resolución, se notificaron los recurrentes el 4 de marzo de 2015, agotando de esta forma la vía gubernativa.

Una vez efectuado un análisis exhaustivo del expediente, la Sala Tercera concluye que la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, no es ilegal, toda vez que no infringe los artículos 263 (numerales 3 y 4), 265 (numerales 2, 3 y 4), 269 (numeral 1), 272, 349 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores (ordenado por el Decreto Ley 1 de 1999, sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 2011); el artículo 878 del Código Judicial; los artículos 34 y 52 (numeral 4) de la Ley 38 de 31 de julio de 2000; el artículo 10 (numeral 2) del Acuerdo No.2 de 16 de abril de 2010, expedido por la Comisión Nacional de Valores, y el artículo 419 del Código Civil.

Lo anterior es así, ya que el acto impugnado no infringe el artículo 349 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 que establece que "Todo documento que se presente a la Superintendencia y no esté escrito en idioma español deberá estar acompañado de su correspondiente traducción al español hecha por un intérprete público autorizado", puesto que los documentos aducidos por los demandantes y cuya traducción al idioma español reclaman, no son documentos que fueron presentados ante dicha entidad, sino que son producto de las investigaciones realizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores durante el desarrollo e instrucción del expediente, etapa del procedimiento administrativo sancionador en la que conforme a lo dispuesto en el numeral 3 del artículo 262 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, la Superintendencia

del Mercado de Valores estaba legalmente autorizada para recabar "todos los documentos, declaraciones y evidencias necesarias con la finalidad de determinar si se ha incurrido o no en violaciones de la Ley del Mercado de Valores."

En este sentido, la Sala advierte que los documentos sobre los cuales los demandantes reclaman su traducción al idioma español, contienen información que fue solicitada por la Superintendencia del Mercado de Valores a su homólogo estadounidense "Securities and Exchange Comisión (SEC)", en atención a lo dispuesto en el artículo 30 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999. Al respecto, la Superintendencia del Mercado de Valores, en su informe explicativo de conducta, indicó lo siguiente:

> "...los documentos obtenidos por la SMV en FINNACIAL, no fueron presentados por ellos, ya que fueron producto de las investigaciones que realizamos, por lo que el concepto de documento presentado como quiere hacerlo ver la parte demandante, es incorrecta. Con respecto a los documentos del SEC, tampoco caen en la categoría de presentados, sino que fueron obtenidos producto de diligencias de apoyo y comunicaciones entre la SMV y el SEC..."

Con relación a la presunta violación del artículo 878 del Código Judicial que se refiere a la traducción de documentos que consten en el proceso en lengua distinta al español, la Sala coincide con el Procurador de la Administrador cuando señala que esta norma no es aplicable al presente caso, toda vez que en el procedimiento administrativo sancionador instruido por la Superintendencia del Mercado de Valores, el tema del idioma se encuentra regulado de forma específica por el artículo 349 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, "Sobre el Mercado de Valores en la República de Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores", ley especial que rige el procedimiento sancionador seguido por la Superintendencia del Mercado de Valores.

Como no se ha producido la violación del artículo 349 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 y el artículo 878 del Código Judicial no es aplicable al presente caso, la Sala considera que debe desestimarse los cargos de violación contra los artículos 34 y 52 (numeral 4) de la Ley 38 de 2000, el artículo 263 (numerales 3 y 4) del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 y el artículo 419 del Código Civil, pues los demandante consideran que estas normas fueron quebrantadas como consecuencia de la infracción del artículo 349 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 y el artículo 878 del Código Judicial.

De igual forma, a juicio de la Sala no se han vulnerado el numeral 2 del artículo 10 del Acuerdo No.2 de 16 de abril de 2010 y los artículos 265 y 272 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, por los motivos que se proceden a explicar a continuación.

Consta en autos que durante el curso del procedimiento administrativo sancionador, se demostró que a través de la sociedad SecondMarket Holding, la casa de valores Finacial Pacific, Inc., adquirió acciones privadas de Facebook, las cuales posteriormente ofreció a sus clientes y al público en general, por medio de una base de datos de diez mil (10,000) correos electrónicos proporcionados por la sociedad Entérate PTY (fs.66-67 del tomo I del antecedente).

En atención al hecho descrito en el párrafo anterior, es necesario señalar que el numeral 40 del artículo 49 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, define oferente de la siguiente forma:

> "Artículo 49. Definiciones. Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:
> ...
> 40. Oferente. 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 este, como parte de una oferta sujeta a los requisitos de registro establecidos en el Título V.

2) Compre o adquiera de un emisor o de una persona afiliada a este 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 V. 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 periodo no menor de un año u otro periodo establecido por la Superintendencia.
3) Compre o adquiera de un emisor o de una persona afiliada a este 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 periodo de un año desde la última compra, salvo que lo haga en cumplimiento con las restricciones o limitaciones que al respecto establezca la Superintendencia."

Por lo tanto, de la definición de oferente, prevista en la disposición citada, se infiere claramente que la casa de valores Financial Pacific, Inc., así como el personal que actuó en su representación, al ofrecer a sus clientes y al público en general las acciones de Facebook, se consideran oferentes de las acciones en mención.

Por otro lado, es necesario destacar que la oferta pública de valores de Facebook no estaba exenta de registro en la Superintendencia del Mercado de Valores, ya que conforme a lo previsto en los numerales 2 y 3 del artículo 129 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, que se refieren a las ofertas exentas de registro, la misma no fue producto de una colocación privada, pues dichas acciones se ofrecieron públicamente a más de veinticinco (25) personas, resultando en la venta a más de diez (10) personas dentro del periodo de un (1) año. Tampoco la ofertas de acciones de Facebook fue hecha a inversionistas institucionales porque a las personas a las que Financial Pacific, Inc., ofreció y vendió tales valores, no reúnen los criterios regulados en los artículos 1 y 3 del Acuerdo 1 de 17 de enero de 2001, "Por el cual se reglamenta la Oferta y Venta

de Valores a inversionistas institucionales", para ser calificadas como inversionistas institucionales. Dichas disposiciones son del tenor siguiente:

> "Artículo 1: Ámbito de Aplicación. Las disposiciones del presente Acuerdo aplicarán a las ofertas, ventas o transacciones hechas por emisores de valores no registrados que estén domiciliados en la República de Panamá a inversionistas institucionales, según se definen más adelante.
> En el caso de emisores de valores no registrados domiciliados fuera de la República de Panamá, y que provengan de jurisdicciones reconocidas según las determina el Acuerdo No. 11-00 de 23 de julio del 2000, serán de aplicación las disposiciones legales y reglamentarias que regulen el tipo y el contenido de la información y documentación que estarían obligados a entregar dichos emisores a los inversionistas institucionales en sus jurisdicciones de origen. Si los referidos emisores no provienen de jurisdicciones reconocidas, serán de aplicación las disposiciones de este Acuerdo.
>
> Artículo 3: Calificación. Para los propósitos de la exención de registro establecida en el numeral 3 del Artículo 83 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, califican como Inversionistas Institucionales las siguientes personas jurídicas:
> 1. Bancos, Compañías Aseguradoras, Compañías Reaseguradoras, Sociedades de Inversión registradas ante la Comisión Nacional de Valores, fideicomisos de inversión administrados por sociedades con Licencia Fiduciaria, Fondos de jubilaciones y pensiones regulados por la Ley 10 de 16 de abril de 1993, y Casas de Valores, por su propia cuenta y riesgo y en cuentas de inversión debidamente segregadas. Todas las personas jurídicas antes mencionadas deben encontrarse debidamente autorizadas para operar por la correspondiente Autoridad reguladora. En el caso de Sociedades de Inversión registradas, fideicomisos de inversión y Fondos de Jubilaciones y Pensiones regulados por la Ley 10 de 16 de abril de 1993, deberá atenderse a las políticas de inversión previamente establecidas para cada uno de los mencionados vehículos.
> 2. Personas jurídicas (tales como, pero sin excluir a otras, sociedades anónimas o fundaciones de interés privado) domiciliadas en la República de Panamá, con operaciones habituales en el manejo de inversiones por al menos dos años antes de la fecha de la oferta y/o venta que se les haga, que cuenten con un patrimonio de por lo menos Un Millón de Balboas (B/.1,000,000.00) según sus últimos Estados Financieros Auditados y cuyos Ejecutivos Principales, o en su defecto, la mayoría de Directores y Dignatarios tengan por lo menos dos años de experiencia en el manejo habitual de inversiones. Las personas jurídicas que bajo esta categoría sean parte en operaciones sobre valores no registrados en la Comisión, deberán certificar por escrito que satisfacen los requisitos mencionados en este numeral y que, en consecuencia, no

requieren de la protección de las disposiciones del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999. La certificación a que hace referencia este numeral deberá ser suscrita por el Representante Legal de la persona jurídica de que se trate.

3. Los Estados soberanos, debidamente representados. Quedan incluidas en esta categoría las entidades de carácter público que por su naturaleza estén facultadas para hacer inversiones (por ejemplo, pero sin excluir, al Fondo Fiduciario para el Desarrollo y la Caja del Seguro Social). "

Aunado a lo anterior, carece de sustento la afirmación de los demandantes en el sentido que no era necesario el registro de las acciones de Facebook porque las mismas estaban registradas en la jurisdicción de los Estados Unidos, la cual está reconocida en Panamá, puesto que, tal como lo indicó el Superintendente en su informe de conducta, el hecho que un título registrado en Estados Unidos o cualquier otro país al que Panamá reconozca como Jurisdicción Reconocida, no quiere decir que este exenta de la obligación de registrarlo en Panamá para su debida oferta dentro del territorio nacional. Por lo tanto, la casa de valores Financial Pacific Inc., y quienes la representaban, estaban obligados a dar cumplimiento al artículo 128 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 que establece claramente lo siguiente:

"Artículo 128. Oferta pública. Deberán registrarse en la Superintendencia las ofertas o ventas públicas de valores que haga un emisor o una persona afiliada a este 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 Superintendencia 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 Superintendencia 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."

Por otro lado, el registro de la oferta pública de las acciones de Facebook, debió cumplir lo dispuesto en el numeral 2 del artículo 10 del Acuerdo No. 2 de 16 de abril de 2010, expedido por la Comisión Nacional de Valores, que preceptúa lo siguiente:

> "Artículo 10. Registro de otros valores. Toda negociación de un valor en una bolsa autorizada en Panamá, estará condicionada al registro del mismo en la Comisión Nacional de Valores, por lo tanto es obligatorio, además de los valores que sean objeto de oferta pública, al tenor de lo descrito en el numeral 1 del artículo 69 del Decreto Ley No.1 de 1999, el registro de los siguientes valores:
>
> ...
>
> 2. Valores objeto de una colocación privada, respecto de los cuales el emisor de tales valores o un tenedor de dichos valores, solicite su registro para negociación en un mercado secundario. Será condición necesaria para solicitar este registro, que los valores hayan estado en circulación por un período no inferior a un año."

Según consta en autos, el procedimiento descrito en la norma transcrita no fue cumplido por la casa de valores Financial Pacific Inc., y de sus ejecutivos principales, West Miguel Valdés Chapuseaux e Iván Clare Arias, quienes eran responsables de todo el manejo de la misma, ya que las licencias que les fue otorgadas para ocupar esos cargos por la Superintendencia del Mercado de Valores, conlleva una serie de responsabilidades que les atañen respecto a los aspectos operativos de la casa de valores y, por tal razón, están obligados a responder por los hechos de las personas que se encuentren bajo su dirección, tal como lo indicó la Superintendencia del Mercado de Valores en la resolución impugnada, por lo alegar que están exonerados de responsabilidad al no haber enviado los correos electrónicos no tiene fundamento.

Por lo tanto, la casa de valores Financial Pacific, Inc., al ofrecer públicamente valores de Facebook, sin el debido registro ante la Superintendencia del Mercado de Valores incurrió en una infracción muy grave, tal como lo dispone el artículo 269, numeral 1, literal a, del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, cuyo texto es el siguiente:

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

1. La persona natural o jurídica que realice o intente realizar alguno de los siguientes actos:
    a. Oferta pública de valores sin estar registrados y autorizados por la Superintendencia, u ofrezca al público valores no registrados y autorizados por la Superintendencia para oferta pública o no observe las condiciones fijadas en el registro y en la autorización o en la Ley del Mercado de Valores."

Sumado a lo anterior, el Capítulo II del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, indica en sus disposiciones que para que una casa de valores registrada en Panamá pueda realizar transacciones en el extranjero, mediante casas de valores extranjeras y adquiera valores para ofrecer a clientes, se requiere notificar y contar con la autorización previa de la Superintendencia del Mercado de Valores. En este sentido, el artículo 58 del Decreto Ley 1 de 1999 dispone lo siguiente:

"Artículo 58. 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 Superintendencia 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 Superintendencia las relaciones de corresponsalía que establezcan, y deberán enviar a la Superintendencia 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 Superintendencia 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 Superintendencia están llevando a cabo negocios en la República de Panamá por el solo hecho de mantener dicha relación. La Superintendencia podrá requerir a

> una casa de valores que termine cualquiera relación con una casa de valores extranjera cuando estime que es en el interés del público inversionista."

La Sala observa que durante el proceso administrativo sancionador seguido a Financial Pacific Inc., no existen pruebas que acrediten la existencia de una relación de corresponsalía entre las casas de valores Financial Pacific In,, y SecondMarket Holding debidamente registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores, lo que constituye una falta leve, de acuerdo a lo previsto en el artículo 271 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 que indica lo siguiente:

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

De igual forma, la Sala advierte que la Superintendencia del Mercado de Valores en atención a la facultad para imponer sanciones que le otorga el artículo 260 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 y en base a los criterios de valoración que se encuentran listados en el artículo 265 de dicho cuero normativo, le impuso a WEST MIGUEL VALDÉS CHAPUSEAUX una multa administrativa por la suma de trescientos ochenta mil balboas (B/.380,000.00) y a IVÁN CLARE ARIAS una multa administrativa por la suma de trescientos treinta mil (B/.330,000.00), de conformidad con lo dispuesto en el numeral 1 del artículo 272 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, que se refiere a las sanciones administrativas a infracciones muy graves y cuyo texto es el siguiente:

> "Artículo 272. Sanciones administrativas a infracciones muy graves. En caso de infracciones muy graves establecidas en el artículo 269 de este Decreto Ley se impondrá al infractor una o más de las siguientes sanciones:
> 1. Multa por importe no inferior al beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción muy grave, ni superior a dos veces el beneficio bruto obtenido o, en caso en que no resulte aplicable este criterio, hasta

> la mayor de las siguientes cantidades: 5% de los recursos propios de la persona infractora, 5% de los fondos totales, propios o ajenos, utilizados en la infracción o un millón de balboas (B/.1,000,000.00). ..."

Por lo tanto, la Sala Tercera considera que la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, no vulnera los artículos 263 (numerales 3 y 4), 265 (numerales 2, 3 y 4), 269 (numeral 1), 272, 349 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores (ordenado por el Decreto Ley 1 de 1999, sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 2011); el artículo 878 del Código Judicial; los artículos 34 y 52 (numeral 4) de la Ley 38 de 31 de julio de 2000; el artículo 10 (numeral 2) del Acuerdo No.2 de 16 de abril de 2010, expedido por la Comisión Nacional de Valores, y el artículo 419 del Código Civil.

En consecuencia, la SALA TERCERA DE LA CORTE SUPREMA DE JUSTICIA, administrando justicia en nombre de la República y por autoridad de la Ley, **DECLARA QUE NO ES ILEGAL** la Resolución SMV No.600-14 de 3 de diciembre de 2014, emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores, así como tampoco lo son sus actos confirmatorios, y **NIEGA** las demás pretensiones de los recurrentes.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE,

CECILIO CEDALISE RIQUELME
MAGISTRADO

LUIS RAMÓN FÁBREGA S.
MAGISTRADO

ABEL AUGUSTO ZAMORANO
MAGISTRADO

CORTE SUPREMA DE JUSTICIA
SALA TERCERA
ES COPIA AUTÉNTICA DE SU ORIGINAL
Panamá, 14 de enero de 2016
DESTINO: Superintendencia del Mercado de Valores
SECRETARIA

KATIA ROSAS
SECRETARIA