REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

TEXTO ÚNICO

ACUERDO 9-2003
(De 17 de julio de 2003)
Modificado por el Acuerdo No. 11-2003
(De 20 de octubre de 2003)

Por el cual se adoptan reglas generales para la autorización de un Sistema de Compensación y Liquidación en la República de Panamá.

LA COMISION NACIONAL DE VALORES
EN USO DE SUS FACULTADES LEGALES, Y

CONSIDERANDO:

Que el Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, en su Título XI regula la Custodia, Compensación y Liquidación de Valores;

Que tal como se señala en el Artículo 151 el objetivo de este Título es permitir la emisión de valores representados por medio de anotaciones en cuenta, así como la creación y la operación de un régimen de tenencia indirecta de activos financieros a través de cuentas de custodia conforme a estándares que aumenten la eficiencia en la negociación de valores y faciliten la integración del mercado bursátil panameño en sistemas internacionales de custodia, compensación y liquidación de valores;

Que en reuniones de la Comisión Nacional de Valores se ha puesto de manifiesto la necesidad de adoptar criterios para reglamentar el Título XI del citado Decreto Ley.

Que el presente acuerdo es producto de la consultoría *"Desarrollo de las actividades contempladas en el Plan de Reforzamiento de la Comisión Nacional de Valores: Reglamentación de la Ley de Valores; Diseño del Modelo de supervisión, Sistemas, Manuales y Talleres de supervisión; Evaluación de la Estructura administrativa de la Comisión Nacional de Valores"* , que desarrolla actualmente la Comisión Nacional de Valores.

Que de conformidad con lo dispuesto en el Título XV "*Del procedimiento Administrativo para la Adopción de Acuerdos"*, específicamente los artículos 257y 258 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, la Comisión Nacional de Valores publicó el 27 de febrero de 2003, aviso convocando a un proceso de consulta pública.

Que de conformidad con el artículo 8, numeral 12, del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, corresponde a la Comisión Nacional de Valores el adoptar Acuerdos que regulen las actividades llevadas a cabo en el Mercado de Valores de la República de Panamá;

ACUERDA:

TITULO PRIMERO
Reglas generales para la autorización de un Sistema de Compensación y Liquidación de Valores en la República de Panamá.

Artículo 1. Principios rectores de los Sistemas de Compensación y Liquidación de Valores en la República de Panamá.

La organización de un sistema de liquidación de valores en la República de Panamá estará sujeta a la aplicación de los siguientes principios:

1. Su dirección y funcionamiento estarán encomendados a una Organización Autorregulada que será una Central de Valores, que dispondrá de la previa y preceptiva licencia otorgada por la Comisión Nacional de Valores, para lo que deberá cumplir con los requisitos establecidos en el Acuerdo de la Comisión Nacional de Valores relativo a Organizaciones Autorreguladas.

2. La Organización Autorregulada deberá contar con un conjunto articulado de reglas internas por las que se rijan sus procedimientos y normas de organización, operación y funcionamiento, que presten seguridad al sistema, formuladas de forma clara y precisa, coherentes internamente y que no contengan ambigüedades. Tales normas incluirán reglas relativas a la certeza de las transacciones, protección de los valores de los clientes –en particular, respecto al riesgo de insolvencia de los miembros-, reglas de compensación, aplicación del principio de entrega contra pago, préstamo de valores y régimen de las garantías.

3. Las reglas internas por las que se rijan sus procedimientos y normas de organización, operación y funcionamiento, así como las reglas y requisitos para que los miembros puedan tener acceso al sistema deberán estar publicadas en los medios adecuados para la información a las personas y entidades participantes en el mercado.

4. Contará con los sistemas precisos de confirmación de la liquidación por parte de la entidad liquidadora de las operaciones dentro del mismo día en que tenga lugar la transacción.

5. Sus reglas internas y procedimientos operativos establecerán un plazo cierto de liquidación de la operación, que será siempre el más corto posible desde la realización de la transacción.

6. El sistema contará con una entidad que actúe como depositario central o entidad que asuma globalmente el registro de los saldos de los valores incluidos en el sistema.

7. El sistema deberá tener los acuerdos y sistemas oportunos establecidos con el Banco que asuma la compensación de los efectivos entre los miembros, por procedimientos que minimicen el riesgo de falta de liquidez o pago.

8. Deberá, además, contar con una regulación precisa de los requisitos que deban cumplir las entidades para ser miembros de la Central de Valores, así como de sus derechos y obligaciones. Se garantizará el acceso a los miembros a sus servicios esenciales, asegurando la libertad de acceso y eliminando las barreras técnicas o normativas que supongan una discriminación injusta entre los miembros, sin perjuicio de las especialidades que puedan establecerse en el supuesto de que existan diversos requerimientos para determinadas funciones o, en su caso, diferentes tipos de miembros.

9. Deberá cumplir con los requerimientos de capital aplicables, de modo que se asegure la viabilidad del sistema y la minoración de los riesgos por el eventual incumplimiento de sus obligaciones por sus miembros, asegurando, en tales casos, que la liquidación de las operaciones se concluirá en los términos reglamentariamente previstos.

10. Deberá establecer sistemas de control y supervisión de sus miembros, así como las reglas de solvencia y las garantías económicas que sus miembros deben prestar al sistema.

TÍTULO SEGUNDO.
Compensación y liquidación bursátil.

Capítulo Primero.
Reglas generales de la Liquidación y Compensación Bursátil.

Artículo 2. Principios de la Compensación y Liquidación bursátil.

1. El sistema de Compensación y Liquidación de una Bolsa de Valores radicada en la República de Panamá será único para esa Bolsa de Valores. En el caso de que existan varias Bolsas, el sistema de liquidación podrá ser único para todas ellas.

2. La compensación y liquidación de operaciones bursátiles se regirá por los siguientes principios:

a) Compensación multilateral.

Las Centrales de Valores canalizarán entre sus miembros la liquidación de valores y efectivos con cada entidad por los importes correspondientes al conjunto de sus operaciones bursátiles.

b) Plazo cierto.

La liquidación correspondiente a cada transacción tendrá lugar un número prefijado de días después. El plazo que media entre las transacciones y la fecha de su liquidación se establecerá por la Central de Valores de conformidad con los principios establecidos en el artículo anterior y no podrá ser superior a T+3. Las transferencias de valores y efectivo resultantes de la liquidación se practicarán u ordenarán por la Central de Valores de modo simultáneo.

c) Entrega contra pago.

Los miembros de una central de valores deberán entregar los valores o efectivo correspondientes a su liquidación. La Central de Valores dispondrá de los mecanismos que le permitan asegurar la puesta a disposición de sus miembros de los valores o efectivo en la fecha a que se refiere el literal anterior, procediendo para ello, en su caso, a tomar a préstamos o a comprar los valores correspondientes. Para estos efectos, los miembros de una central de valores mantendrán, además, una póliza de seguro la cual cubrirá una posible falta de efectivo o valores en la fecha de liquidación.[1]

d) Neutralidad financiera.

[1] El artículo 1 de Acuerdo 11-2003 modificó el literal c) del Artículo 2 del Acuerdo No. 9-2003

El sistema de compensación y liquidación será neutral en términos financieros, realizándose, por orden de la Central de Valores, los cargos y abonos en la cuenta de efectivo que cada entidad adherida mantenga en el Banco que preste los servicios de liquidación de efectivos del sistema con valor mismo día.

Artículo 3. Requisitos técnicos y funcionales que han de cumplir las Centrales de Valores y sus miembros.

1. La Central de Valores deberá utilizar sistemas automatizados que permitan el procesamiento electrónico de datos, pagos y entregas de valores, y mantener una capacidad adecuada en sus sistemas para procesar un volumen razonablemente de transacciones anticipado, incluyendo el volumen pico de demandas estimado.

2. La Central de Valores deberá realizar, trimestralmente, estimaciones de la capacidad actual y futura de sus sistemas automatizados para garantizar que éstos tengan la capacidad para satisfacer adecuadamente los niveles actuales y razonablemente anticipados de procesamiento y para responder en las situaciones de emergencia aisladas.

3. La Central de Valores fijará los requerimientos técnicos y funcionales que han de cumplir sus miembros, bien directamente, bien mediante la contratación del adecuado soporte técnico. Entre esos requerimientos deberán hacer referencia, como mínimo, a los siguientes aspectos:

   a) Especificaciones de funcionamiento de los procedimientos y programas informáticos a implantar por el miembro, que permitan a la Central de Valores la comprobación periódica de los saldos.
   b) Requisitos de conexión a la red de comunicaciones que permita el acceso a la Central de Valores.
   c) Plazos y formatos de las respuestas del miembro a la Central de Valores ante las solicitudes de información de la Central de Valores a través de la red de comunicaciones.

4 Una vez fijados tales requerimientos técnicos y funcionales, la Central de Valores lo comunicará a la Comisión Nacional de Valores, que podrá darle instrucciones para su modificación.

Artículo 4. Comunicación de operaciones contratadas.

Las transacciones que los miembros de la correspondiente Bolsa efectúen serán comunicadas a la Central de Valores inmediatamente después de su realización, y siempre en el mismo día en el que tuvo lugar la transacción, utilizando para ello los medios técnicos que aseguren la recepción y almacenamiento de los oportunos registros, que deberán identificar los importes, valores y cambios de las operaciones y los miembros participantes.

Artículo 5. Conformidad de operaciones por los miembros de la Central de Valores.

1. Los miembros de la Central de Valores asumirán la responsabilidad de la liquidación de aquellas operaciones en las que aparezcan como liquidadoras según la comunicación realizada por el miembro del mercado, siempre que así lo confirmen a la Central de Valores por los medios y en los horarios que ésta determine. Las reglas internas podrán entender tácitamente confirmadas aquellas operaciones que no hayan sido expresamente rechazadas por el miembro liquidador al finalizar el plazo establecido por la Central de Valores.

2. Mientras una operación esté rechazada por el miembro de la Central de Valores, la responsabilidad de la liquidación recaerá en el miembro de la Bolsa que la hubiese comunicado.

Artículo 6. Liquidación de valores y efectivos.

1. Diariamente, la Central de Valores establecerá, como resultado de la compensación multilateral de las transacciones, las posiciones pendientes de liquidar de valores y efectivos correspondientes a cada entidad adherida. Dichas posiciones serán comunicadas a los miembros por los medios y en los horarios establecidos por la Central de Valores.

2. La liquidación de valores y efectivos requerirá la previa conformidad de las entidades correspondientes, que se podrá entenderse producida tácitamente.

3. En cada fecha de liquidación, la Central de Valores actualizará los saldos de posición de valores en las cuentas de cada miembro, de forma simultánea con la liquidación de efectivos.

4. Las Centrales de Valores comunicarán diariamente al Banco encargado de la liquidación del sistema los saldos netos a liquidar por cada miembro con cuenta en ese Banco. Cualquier miembro de la Central de Valores podrá mantener una cuenta abierta a su nombre en ese Banco o designar, a tales efectos, la cuenta abierta a nombre de otro miembro, siempre que exista acuerdo previo entre ambos remitido al Banco. El procedimiento de comunicación de saldos garantizará el cuadre de los saldos netos a abonar y debitar.

5. Las Centrales de Valores establecerán los mecanismos financieros adecuados para asegurar el buen fin de la liquidación bursátil, por medio de la adopción de salvaguardas que minimicen los riesgos de una posible falta de efectivo o valores; tales como requerir de sus participantes: la entrega previa de los valores, acreditación de fondos suficientes, compensación de faltantes con sus saldos monetarios créditos, fianza de cumplimiento, venta de valores, así como cualesquiera otras salvaguardas que de tiempo en tiempo se estimen necesarias para adecuar el sistema de liquidación a las necesidades del mercado de valores.[2]

Artículo 7. Tipos de cuentas.

Las Centrales de Valores utilizarán, para el control de las posiciones de sus miembros, los siguientes tipos de cuentas:

1. Cuentas de posición de valores

Existirá una cuenta de posición para cada valor que reflejará el saldo de valores acreditado a cada miembro, diferenciando los correspondientes a cuenta propia y por cuenta de terceros y que será actualizada por los movimientos de las diferentes transacciones.

2. Cuentas provisionales de liquidación

El Sistema mantendrá saldos asociados a cada fecha de contratación y diferentes estados en los que se encuentran las operaciones pendientes de liquidar, con el fin de permitir a los miembros realizar un seguimiento contable permanente de su liquidación.

3. Cuentas de efectivos

[2] El artículo 2 del Acuerdo 11-2003 modificó el numeral 5 del Artículo 6 del Acuerdo No.9-2003.

La cuenta de efectivos de cada miembro recogerá los movimientos de abono y cargo que resulten de las operaciones, actualizándose dicha cuenta con la mayor anticipación posible, de forma que pueda ser significativa como avance de la liquidación de efectivos que se realizará en su momento contra la cuenta de la entidad en el Banco encargado de la liquidación y compensación de efectivos.

Artículo 8. Datos de inscripción de las operaciones sobre valores admitidos a negociación en una Bolsa de Valores.

1. Toda inscripción o cancelación en el registro de una Central de Valores y de sus miembros deberá contener, al menos, los siguientes datos:

    - Número de operación
    - Fecha de operación
    - Fecha de anotación
    - Número de valores de la operación
    - Código de valor

2. Los miembros deberán recoger en sus registros dichos datos, como mínimo, incluyendo, además y en todo caso, los datos de identificación de los titulares de los valores.

Artículo 9. Control de saldos.

1. Las Centrales de Valores deberán verificar permanentemente la coherencia de saldos del sistema de cuentas de valores y de sus miembros. Cada miembro deberá controlar diariamente la posición global de todos y cada uno de los valores, para lo cual contará con los diferentes saldos en los que se descompone dicha posición que le facilitará la Central de Valores.

2. Con el fin de mantener el necesario nivel de seguridad en el sistema, y en particular de coherencia entre el registro central de la Central de Valores y el de sus miembros, se establecerán procedimientos periódicos de conciliación de saldos entre la Central de Valores y cada uno de sus miembros.

Artículo 10. Control de los valores sobre los que exista una prenda o gravamen.

Las reglas internas de las Centrales de Valores deberán fijar con exactitud los procedimientos para que queden adecuadamente anotados los derechos de prenda sobre los valores y, en su caso, desglosados en cuentas especiales los valores dados en prenda.

Artículo 11. Responsabilidades.

1. Las reglas internas de la Central de Valores fijarán normas relativas a la responsabilidad de sus miembros. La falta de práctica de las correspondientes inscripciones, las inexactitudes y retrasos en las mismas y, en general, la infracción de las reglas establecidas para la llevanza de los registros darán lugar a la responsabilidad del miembro, sin perjuicio de la culpa que, eventualmente pueda atribuirse al perjudicado o a terceros.

2. Sin perjuicio de las responsabilidades en que pueda incurrir una Central de Valores por la falta de la debida diligencia en el ejercicio de sus funciones de control y vigilancia del sistema, responderá en todo caso de los perjuicios que le sean directamente imputables.

3. Cuando el perjuicio consista en la privación de determinados valores y ello sea razonablemente posible, el miembro responsable procederá a adquirir valores de las mismas características para su entrega al perjudicado.

4. Lo previsto en este artículo se entiende sin perjuicio de las demás responsabilidades, administrativas o de otro orden, que puedan concurrir.

Capítulo Segundo.
Aseguramiento de la entrega.

Artículo 12. Procedimientos de aseguramiento de la entrega .

Las Centrales de Valores establecerán procedimientos de aseguramiento de la entrega de los valores y del efectivo. Entre los procedimientos de aseguramiento de la entrega de los valores podrán establecerse los de préstamo y la recompra como procedimientos para asegurar la entrega de valores en los casos de incumplimiento de las casa de valores vendedoras.

Artículo 13. Préstamo de valores.

1. Cuando el miembro liquidador de la venta incumpla su obligación de entregar los correspondientes valores, dentro del plazo establecido, la Central de Valores procederá a tomarlos en préstamo para entregarlos al miembro acreedor, en la fecha de liquidación.

2. La Central de Valores suscribirá previamente con cada miembro un contrato de préstamo en que constarán las condiciones aplicables a ellos. Podrán ser objeto de préstamo, tanto valores propiedad del miembro como valores de sus clientes, siempre que, en este último caso, se acredite por escrito ante el miembro el consentimiento del titular de los valores, que habrá de suscribir el oportuno contrato con el miembro, en el que se hará constar el régimen de compensación a dicho titular por razón de los derechos económicos que generen durante la cesión pactada los valores.

Artículo 14. Recompra de valores en el mercado.

1. Cuando por falta de valores disponibles la Casa de Valores no pueda tomarlos a préstamo, se procederá a la recompra de los necesarios en el mercado para su entrega a la parte compradora.

2. Las adquisiciones se financiarán con cargo a los fondos recibidos de la parte compradora y a los depositados por la parte vendedora. En todos estos casos, la Central reclamará, en concepto de penalización, del miembro correspondiente, el porcentaje del precio satisfecho fijado por la Central con carácter previo y general.

Artículo 15. Control de demoras y penalizaciones

La Central de Valores llevará un estricto control de las demoras en la entrega en que incurran sus miembros y establecerá un sistema de penalizaciones de cuantía progresiva en función del volumen y frecuencia de los retrasos.

Capítulo Tercero
Garantías del mercado

Artículo 16. Características, importes y dotación de las garantías de los miembros de las Centrales de Valores.

1. La Central de Valores establecerá las reglas de solvencia y las garantías económicas que sus miembros deben prestar al sistema. El objeto y riesgos a garantizarse estarán definidos en el Reglamento Interno de la Central de Valores.

2. Los miembros de cada Central deberán prestar una garantía que asegure entre ellos el cumplimiento de las operaciones pendientes de liquidación.

3. La Central de Valores determinara los criterios para el cálculo de la garantía y fijará periódicamente el importe global de la garantía correspondiente al

conjunto de sus miembros y lo comunicará, a la mayor brevedad, a la Comisión Nacional de Valores. La Comisión Nacional de Valores, a partir de la comunicación de la Central de Valores, podrá realizar las observaciones que considere oportunas tanto al importe global de la garantía como a su distribución entre sus miembros, en el caso de que entienda que, en su determinación, se ha infringido reglas o principios contenidos en el Decreto Ley Nº1,1999 (en adelante "la Ley de Valores"), o el presente Acuerdo, así como cuando considere que su importe o distribución pone en peligro la solvencia y garantía del sistema.

4. La materialización de la garantía podrá prestarse en alguna de las formas que fije la Central de Valores en sus normas internas, y, entre éstas, depósitos en efectivo, prenda de valores de Deuda pública, fianza prestado por un Banco ajeno al grupo del miembro afianzado y con solvencia suficiente a juicio de la Central de Valores, a través de un seguro de caución o de cualquier otra fórmula financiera que, a juicio de la Central de Valores, suponga una garantía suficiente y líquida de cobertura de riesgos.

5. En todo caso, el pago con cargo a la garantía prestada deberá poderse hacer efectivo en el plazo máximo de las veinticuatro horas siguientes al momento en que sea requerido por la Central de Valores.

Artículo 17. Gestión de las garantías

La Central de Valores estará encargada de la gestión de las garantías, tanto a efectos de constitución o levantamiento de las aportaciones individuales de sus miembros, como de la gestión patrimonial ordinaria a que diera lugar o, en su caso, de la disposición de los importes necesarios para hacer frente a las obligaciones garantizadas. En su contabilidad se incluirán, en epígrafes separados, los derechos y obligaciones relacionados con esta garantía. El objeto y riesgos a garantizarse estarán definidos en el Reglamento Interno de la Central de Valores.

Artículo 18. Reglas ordinarias de funcionamiento.

1. La parte de la garantía que deba constituir y mantener cada miembro responderá del cumplimiento de las obligaciones contraídas por él en la liquidación. Adicionalmente y de acuerdo con las reglas internas del sistema de liquidación y compensación, aquella deberá responder, en calidad de cogarantía, del cumplimiento de las obligaciones de los restantes entidades. A los efectos de este numeral, se entenderá que la obligación de liquidar sólo corresponde a los miembros que hayan participado o mediado en las correspondientes operaciones o cuando las órdenes hayan sido cursadas a través de ellos o cuando hayan aceptado frente a un miembro la responsabilidad de la entrega.

2. Si un miembro dejara de atender en todo o en parte la liquidación, la Central de Valores procederá de inmediato a ejecutar la garantía necesaria para cubrir la cuantía del descubierto.

3. Cuando la garantía de algún miembro descendiera del nivel mínimo fijado para el mes en curso, o cuando un miembro alcanzara un riesgo notablemente superior a la cobertura de su garantía, la Central de Valores le requerirá para que reponga su garantía en el plazo máximo que le otorgue y que no excederá de tres días hábiles. Si transcurrido este plazo la garantía no hubiera sido repuesta, la Central de Valores podrá acordar la suspensión provisional del miembro y le concederá un nuevo plazo para que la reponga, dando cuenta de ello a la Comisión Nacional de Valores. Si esa entidad fuera además miembro de la correspondiente Bolsa de Valores, está la suspenderá en esta condición en tanto se mantenga la suspensión acordada por la Central de Valores, salvo que garantice a satisfacción de este que sus operaciones serán adecuadamente liquidadas a través de otro u otros miembros.

Artículo 19. Acción de regreso.

En todos los casos en que se aplique la garantía de los miembros la Central de Valores estará legitimada para el ejercicio de la acción de regreso correspondiente, según lo establecido en el Reglamento Interno de la Central.

Artículo 20. Conservación de información.

Las Centrales de Valores y sus miembros, así como los emisores y sus representantes conservarán durante cinco años la información que permita reconstruir los asientos practicados a nombre de cada titular.

Capítulo Cuarto
Supervisión y Control por las Centrales de Valores.

Artículo 21. Ámbito y procedimiento del control.

1. En el ejercicio de sus competencias de control, las Centrales de Valores velarán por la adecuada gestión de los registros contables por parte de sus miembros, el cumplimiento de las normas y procedimientos de liquidación de las operaciones financieras y la eficiencia de los procesos de compensación y liquidación de operaciones bursátiles.

2. En particular, las Centrales de Valores deberán establecer los procedimientos de control necesario, y podrá exigir a sus miembros, con la frecuencia o ante las circunstancias que considere oportuno, las actuaciones precisas para garantizar:

a) El mantenimiento de los medios técnicos adecuados para la gestión de sus actuaciones. Las Centrales de Valores establecerán los controles y exámenes técnicos que sean precisos para asegurar la capacidad técnica de sus miembros para la liquidación y compensación de las operaciones, verificando el nivel y estado de los sistemas y equipos a disposición de las entidades.

b) La llevanza adecuada de los registros contables por parte de sus miembros y el estricto cumplimiento de las disposiciones generales aplicables a la misma. En particular, practicará las inspecciones que sean oportunas para asegurar la corrección de los datos contenidos en dichos registros.

c) El control de las ventas que se realicen en descubierto.

d) La resolución de posibles conflictos que surjan entre los miembros en relación con la asignación de las transacciones.

e) La resolución de las discordancias que puedan presentarse entre los datos contenidos en los registros contables de los miembros y los datos incluidos en los libros o registros de los emisores.

f) El estricto cumplimiento de las normas y procedimientos para la liquidación de las operaciones de canje de valores, ofertas públicas de adquisición o venta, y otras operaciones financieras, por parte de los emisores o sus representantes o agentes, de forma que no se produzcan retrasos en su realización que puedan implicar perjuicios para los inversores o terceros.

g) El control de las posiciones pendientes de liquidar que correspondan a cada miembro. La Central de Valores hará las comunicaciones y requerimientos oportunos a sus miembros, cuando mantengan un excesivo nivel de riesgo en las

posiciones pendientes de liquidar y, en especial, cuando se observe el incumplimiento en los plazos u obligaciones en la liquidación de las operaciones.

h) El estricto cumplimiento de las normas y procedimientos para la realización de los traspasos entre cuentas de valores de los miembros, de forma que no se produzcan retrasos injustificados que puedan implicar perjuicios para los titulares de los mismos o terceros.

i) La constitución de la garantía, dentro del plazo y en la forma prevista, y su mantenimiento, modificación o adaptación.

3. La Central de Valores, en el cumplimiento de sus funciones de supervisión, requerirá de sus miembros cuanta información sea necesaria e inspeccionará directamente, en los locales de las propias entidades, las actividades realizadas por éstas en relación con la compensación, liquidación y anotación de valores, solicitando, para ello, el consentimiento del miembro correspondiente.

4. Las Centrales de Valores prestarán cuanta colaboración le sea solicitada por la Bolsa correspondiente, en el ejercicio de sus funciones y, en particular, en el de sus funciones de supervisión y de difusión de información.

Artículo 22. Comunicación de infracciones.

Las Centrales de Valores pondrán de inmediato en conocimiento de la Comisión Nacional de Valores, los hechos y actuaciones de los que tenga conocimiento en el ejercicio de sus funciones que puedan entrañar infracción de normas imperativas o desviación de los principios inspiradores de la regulación del mercado de valores.

Artículo 23. Resolución de dirimencias.

Las normas internas de la Central de Valores establecerán sistemas para la resolución de conflictos entre sus miembros, en relación con el cumplimiento de sus funciones. Tales reglas fijarán los medios, procedimientos y órganos encargados de la resolución de tales conflictos y podrán establecer un arbitraje forzoso para sus miembros. En tal caso, entre las obligaciones asumidas por los miembros deberá establecerse el compromiso de sujetarse a tal arbitraje obligatorio.

TÍTULO TERCERO
Régimen jurídico de los valores representados por medio de anotaciones en cuenta

Capítulo Primero
Disposiciones Generales.

Artículo 24. Representación de los valores.

Los valores negociados en la plaza podrán estar representados, indistintamente por medio de certificaciones o títulos físicos, por medio de anotaciones en cuenta o por el sistema de tenencia indirecta.[3]

Artículo 25. Reversibilidad de la representación de los valores por medio de anotación en cuenta.

La representación de los valores registrados ante la Comisión Nacional de Valores, por medio de anotaciones en cuenta será reversible, siempre y cuando el tenedor registrado cumpla con los requisitos previamente establecidos por el emisor en los términos y condiciones de los valores o en el Reglamento que éste expida a los efectos de la llevanza del registro de las anotaciones en cuenta, o en el de su representante. En estos casos, los términos y condiciones de los valores (en lo concerniente a la llevanza del registro de las

[3]El artículo 3 del Acuerdo 11-2003 modificó el artículo 24 del Acuerdo No.9-2003

anotaciones) o el Reglamento del emisor o su representante para la llevanza del Registro de anotaciones en cuenta deberán ser sustancialmente similares a las Reglas establecidas por las Centrales de Valores autorizadas para operar en la República de Panamá, en lo concerniente a las solicitudes de rematerialización o transformación física de títulos anotados en cuenta y al procedimiento con que deben atenderse las mismas.[4]

Artículo 26. Desmaterialización de títulos físicos.

1. Previa decisión adoptada al efecto por el emisor, por medio de acta o resuelto de la Junta Directiva o Asamblea de accionistas, según corresponda conforme su Pacto Social, un emisor registrado en la Comisión Nacional de Valores podrá resolver la desmaterialización de títulos o certificados físicos que haya colocado en una oferta pública, para que tales valores sean representados mediante anotaciones en cuenta.

2. El documento de la decisión corporativa a que se refiere el numeral anterior será publicado mediante anuncio en un diario de circulación nacional por lo menos durante tres días para que los tenedores registrados presenten los certificados o títulos físicos en el lugar designado por el emisor y una vez verificada la presentación del título, se practicará la anotación correspondiente en el registro.

3. Si los valores objeto del cambio en su modalidad de representación continuaran siendo objeto de ofrecimiento público, el emisor registrado deberá presentar a la Comisión la actualización del Prospecto Informativo correspondiente, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 90 del Decreto Ley 1 de 1999. En cualquier caso, el hecho relativo al cambio en la modalidad de representación de los valores deberá incluirse y explicarse en el siguiente Informe de Actualización que deba presentar el emisor registrado, de conformidad con el Acuerdo 18-2000 de 11 de octubre de 2000.

4. La transformación se producirá a medida en que vayan siendo presentados con tal objeto ante el emisor o su representante, quien estará obligado a hacer de inmediato la anotación correspondiente en el Registro a favor de quienes aparezcan como titulares.

5. Previa la anotación correspondiente en el registro, el emisor podrá proceder a la destrucción de los títulos presentados, extendiendo el correspondiente documento en el que se haga constar dicha circunstancia. En aquellos casos en que los títulos no sean destruidos por el emisor, éste deberá hacer figurar visiblemente en los mismos que han quedado anulados.

   La desmaterialización de títulos de una emisión no afectará los derechos de los tenedores registrados de esa misma clase de valor que no presenten sus títulos para la transformación a que se refiere este artículo.[5]

Artículo 27. Emisión de valores en anotaciones en cuenta.

Los valores representados por medio de anotaciones en cuenta se crearán y se emitirán en virtud de la correspondiente anotación que haga en el registro el emisor o un representante de éste debidamente autorizado y su emisión se formalizará en una escritura pública, o documento en el que conste la emisión, en el que se contenga la denominación, número de unidades, valor nominal y demás características integradas en la emisión.

[4] El artículo 4 del Acuerdo 11-2003 modifica el artículo 25 del Acuerdo No.9-2003
[5] El artículo 5 del Acuerdo 11-2003 modifica el artículo 26 del Acuerdo No.9-2003

Artículo 28. Contenido de las anotaciones en cuenta.

Toda anotación en cuenta deberá contener expresión de los datos identificativos de sus titulares, identificación de los valores, emisor, serie y clase, y número de valores y de la operación correspondiente, así como los derechos reales, gravámenes y demás circunstancias inscribibles que afecten a la situación de los mismos.

Capítulo Segundo.
Gestión del registro de anotaciones en cuenta.

Artículo 29. Llevanza de las anotaciones en cuenta de los valores.

1. El registro de las anotaciones en cuenta podrá ser llevado por el propio emisor del valor o por un representante de éste.

2. Las anotaciones en cuenta se harán en un registro que podrá ser llevado por medios físicos, mecánicos o electrónicos, siempre que se asegure la congruencia del registro, su claridad y precisión, que permita la inequívoca identificación de los derechos dimanantes del mismo.

Artículo 30. Prioridad y tracto sucesivo.

1. Los registros contables de valores anotados se regirán por los principios de prioridad de inscripción y de tracto sucesivo.

2. Conforme al principio de prioridad, una vez producida cualquier inscripción no podrá practicarse ninguna otra respecto de los mismos valores que obedezca a un hecho producido con anterioridad en lo que resulte opuesta o incompatible con la anterior. Asimismo, el acto que acceda primeramente al registro será preferente sobre los que accedan con posterioridad, debiendo practicar las operaciones correspondientes según el orden de presentación.

3. Conforme al principio de tracto sucesivo, para la inscripción de la transmisión de valores será precisa la previa inscripción de los mismos en el registro contable a favor del transmitente. Igualmente, la inscripción de la constitución, modificación o extinción de derechos reales sobre valores inscritos requerirá su previa inscripción a favor del disponente.

Artículo 31. Fungibilidad de los valores.

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

2. En particular, se considerarán fungibles entre sí todas las acciones de una misma clase y serie y los demás valores de un mismo emisor cuyas características, desde el origen o de modo sobrevenido, sean las mismas.

3. Lo dispuesto en los números precedentes se entiende sin perjuicio de las necesidades de especificación o desglose de valores inscritos derivadas de situaciones especiales, como la constitución de derechos reales limitados u otra clase de gravámenes o la expedición de certificados.

Artículo 32. Representante del emisor

En el caso de que el emisor decida por sí mismo o por conducto de un representante que opte por llevar el registro de anotaciones en cuenta deberá hacerlo en la misma forma y cumpliendo los mismos requisitos aplicables a una central de valores.

Artículo 33. Sustitución del representante del emisor.

1. El emisor podrá acordar la sustitución de su representante, designando a otro representante que sea apto para ello, de conformidad con lo previsto en el presente Acuerdo. El representante del emisor establecerá los parámetros mediante los cuales se podrá efectuar dicha sustitución, en su reglamento interno o en sus contratos.

2. La efectividad de la sustitución del representante del emisor estará condicionada a la entrega a la nueva entidad del registro contable por parte del representante sustituido, entendiéndose producida tal entrega en el momento en que el nuevo representante pueda asumir plenamente la llevanza y se comunique esta circunstancia a la Comisión Nacional de Valores.

3. Las mismas reglas se aplicarán para el caso de que el emisor decida llevar directamente la gestión del registro de sus valores.

Artículo 34. Renuncia del representante del emisor.

El representante del emisor podrá renunciar a su función proponiendo al emisor la designación de otro representante dispuesto a asumir esa función. En todo caso, la designación por el emisor de un nuevo representante, ya recaiga en la entidad propuesta o en otra, deberá hacerse dentro del mes siguiente a la renuncia. La efectividad de la sustitución quedará condicionada a la entrega del registro contable en los términos del presente artículo. Los gastos que se originen serán en este caso de cargo de la entidad renunciante.

Artículo 35. Gestión del registro.

1. El registro contable de los valores integrados en una emisión reflejará, en todo momento, el saldo de los pertenecientes a cada titular, con los desgloses que sean procedentes. En todo caso, serán objeto de desglose aquellos que estén afectados por derechos reales u otra clase de gravámenes y aquellos respecto de los que hayan sido expedidos certificados.

2. Los saldos a que se refiere el número anterior se expresarán por medio de un sistema de referencias numéricas que identificará al emisor, la emisión, el número de valores que cada uno de ellos comprenda y al titular. En caso de desglose, tales referencias numéricas identificarán también el concreto tipo de derecho real o gravamen y su titular o, en su caso, cotitulares.

Artículo 36. Condiciones del registro de las anotaciones en cuenta

1. Las anotaciones en cuenta deberán realizarse en riguroso orden cronológico de su práctica, en referencia a la liquidación de la operación que determine su inscripción.

2. Las entidades deberán cuidar de que la anotación se realice de modo que no sea posible alterarlas o modificarlas sin la intervención del personal responsable y encargado de tales anotaciones.

3. Cuando las anotaciones se lleven en un libro escrito, no podrán hacerse tachaduras, raspaduras o alteraciones posteriores, que carecerán de cualquier valor. En caso de error deberá hacerse constar el error por nota al margen firmada por persona autorizada para ello por la entidad, que hará referencia a la inscripción aclaratoria del error que se practicará correlativamente en el libro, el día en el que error se haya advertido.

4. La Comisión Nacional de Valores podrá solicitar la exhibición de los registros de anotaciones en papel o la impresión del registro de anotaciones que se lleve por medios electrónicos y supervisar su llevanza.

Artículo 37. Comprobación de saldos.

1. Las Entidades encargadas del registro contable velarán porque en todo momento la suma de los saldos de valores coincida con el número total de valores integrados en cada emisión.

2. A tal efecto, establecerán sistemas internos de control y comprobación que comunicarán a la Comisión Nacional de Valores, con carácter previo a su aplicación. La Comisión hará, en su caso, las observaciones que considere convenientes con el fin de garantizar la eficacia de tales sistemas, observaciones cuyo cumplimiento será obligatorio.

Artículo 38. Conservación de información.

Los emisores y sus representantes, en relación con los valores anotados en cuenta, así como los intermediarios, respecto de los derechos bursátiles, conservarán durante cinco años la información que permita reconstruir los asientos practicados a nombre de cada titular.

Artículo 39. Traspaso de valores en anotaciones en cuenta.

El traspaso de los valores se sujetará a las reglas establecidas en la Ley de Valores y a las contenidas en el presente Acuerdo y a las demás normas que sean de aplicación.

Artículo 40. Obligación del emisor de anotar el traspaso de los valores.

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

1. Que la persona a quien se deba traspasar los valores califique para ser tenedor de éstos de conformidad con los términos y las condiciones de emisión de dichos valores.
2. Que las instrucciones sean dadas por una persona legitimada para darlas o por un mandatario, apoderado o representante de ésta con facultades expresas y suficientes.

3. Que el emisor, o su representante, reciba prueba o garantía razonable de que dichas instrucciones son auténticas y han sido debidamente autorizadas.

4. Que las instrucciones no violen restricciones al traspaso, contenidas en los términos y las condiciones de dichos valores.

5. Que no hubiese entrado en efecto una solicitud de no traspasar dichos valores según el artículo 172 de la Ley de Valores; o que no se hubiese obtenido ni la orden judicial, ni la garantía o la garantía, a que se refiere el segundo párrafo del artículo 172 de la Ley de Valores.

6. Que el traspaso sea legal o se haga a una persona en contra de quien no se pueda ejercer una acción de reivindicación por razón del artículo 170 de la Ley de Valores.

Si un emisor que tiene la obligación de transferir un valor representado por medio de anotaciones en cuenta no lo hace, responderá por los daños y los perjuicios que resulten de la demora no razonable o de la omisión o la negativa de anotar el traspaso en el registro.

Los emisores y sus representantes deberán proceder a transferir un valor registrado ante la Comisión Nacional de Valores en un plazo máximo de tres días hábiles desde que reciban la orden de traspaso.

Artículo 41. Inscripción de la prenda y otros gravámenes.

La constitución de derechos de prenda u otra clase de gravámenes sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta deberá inscribirse en la cuenta correspondiente. La constitución del gravamen será oponible a terceros desde el momento en que se haya practicado la correspondiente inscripción.
El emisor o su representante deberán desglosar los valores sujetos a prenda u otros gravámenes y facilitar el ejercicio de los derechos del titular registral sobre los mismos.

Capítulo Tercero.
Certificaciones.

Artículo 42. Certificaciones de legitimación. Contenido y clases

1. Prestarán mérito ejecutivo las certificaciones que expida el emisor o su representante en relación con los derechos que una persona tenga sobre valores representados por medio de anotaciones en cuenta, así como las que expida un intermediario en relación con los derechos bursátiles que hubiese reconocido sobre activos financieros en cuentas de custodia. Para todos los propósitos legales, la legitimación para la transmisión y para el ejercicio de los derechos derivados o de los derechos reales limitados o gravámenes constituidos sobre ellos, podrá acreditarse mediante la exhibición de certificaciones en los que constará la identidad del titular de los valores y, en su caso, de los derechos limitados o gravámenes, la identificación del emisor y de la emisión, la clase, el valor nominal y el número de valores que comprendan, el número de cuenta y la entidad emisora, su representante, o el intermediario, que expida la certificación. También constarán la finalidad para la que hayan sido expedidas y su plazo de vigencia. Asimismo, también se podrán expedir otros certificados que acrediten, bien la existencia de embargos judiciales o administrativos, bien la constitución de prendas o cualquier otro acto o circunstancia que haya tenido acceso al registro.

2. Las certificaciones podrán referirse a todos o parte de los valores integrados en cada saldo. En el caso de que se refieran tan solo a parte de ellos, en el momento de su expedición se procederá a efectuar el correspondiente desglose en la cuenta del titular que se mantendrá hasta la restitución de la certificación o hasta que éste haya caducado.

Artículo 43. Expedición.

1. Las certificaciones sólo serán expedidos a solicitud del titular de los valores o derechos y de conformidad con los asientos del registro contable, por la entidad a través de persona con poder bastante al efecto.

2. Si se refieren a derechos bursátiles propiedad de los miembros de una Central de Valores, su expedición corresponderá a la Central de Valores, siempre que así lo prevean las normas de ese sistema de liquidación.

3. Las certificaciones deberán ser expedidos antes de que concluya el día hábil siguiente a aquél en que haya tenido lugar la presentación de la solicitud.

Artículo 44. Alcance de las certificaciones.

1. Las certificaciones a las que hace referencia el artículo precedente no conferirán más derechos que los relativos a la legitimación y no podrán ser negociada o cedida y no constituirá por sí un valor.

2. Serán nulos los actos de disposición que tengan por objeto las certificaciones.

3. El texto de la certificación deberá mencionar expresamente las reglas señaladas en este artículo.

Artículo 45. Inmovilización registral de los valores

1. Los valores respecto de los que estén expedidos certificados quedarán inmovilizados. Las entidades que las hayan expedido no podrán practicar inscripciones de transmisiones o gravámenes, en tanto que no hayan sido restituidos, salvo que se trate de transmisiones que deriven de ejecuciones forzosas judiciales o administrativas.

2. Quien tenga registrados derechos de usufructos, prenda u otros gravámenes sobre valores registrados, devolverá la correspondiente certificación tan pronto se le notifique la transmisión de los valores pertinentes, expidiéndoseles de inmediato una nueva certificación.

3. Los miembros de una bolsa de valores se abstendrán de ejecutar las órdenes de venta de valores sobre los cuales les conste que hay certificaciones vigentes. Sin perjuicio de lo anterior, podrán ejecutarlas sobre aquellos valores cuya transmisión proceda, salvo que medie orden judicial o de otra autoridad competente.

4. Cuando una certificación quede privada de valor, la obligación de restitución por parte de su titular quedará igualmente extinguida.

5. Las certificaciones que acreditan un gravamen vencen en la fecha acordada y de no haber pacto al respecto, conforme a las reglas de prescripción mercantil.

TÍTULO CUARTO
Normas relativas a la tenencia indirecta de valores

Artículo 46. Supervisión de la Comisión Nacional de Valores.

Los intermediarios estarán sujetos a la supervisión e inspección de la Comisión Nacional de Valores respecto de la relación con sus clientes en cuanto titulares de derechos bursátiles en los términos previstos en el Capítulo III del Título XI de la Ley de Valores.

El intermediario deberá establecer los sistemas técnicos adecuados por los que controle la congruencia de los valores de que dispone y los derechos bursátiles que con respecto a dichos activos financieros hubiese reconocido a tenedores indirectos en cuentas de custodia, prohibición de gravar activos financieros, adopción de las medidas adecuadas para obtener los pagos y las distribuciones que haga el emisor de un activo financiero, ejercicio de derechos al voto y otros derechos de los tenedores indirectos. Los intermediarios se sujetarán en sus relaciones con sus clientes que sean tenedores indirectos de valores en cuentas de custodia a las normas de conducta previstas en el Acuerdo No.05-2003 de la Comisión Nacional de Valores, y, en particular, a la obligación de actuar siguiendo las instrucciones relativas al traspaso, la redención, la disposición o el gravamen de un activo financiero que le dé una persona legitimada.

Artículo 47. Aplicación supletoria de las reglas aplicables a las anotaciones en cuenta.

Con carácter general y en cuanto sea congruente con sus propias características, las normas relativas a las anotaciones en cuenta contenidas en el presente Acuerdo serán de aplicación al régimen de tenencia indirecta de valores.

Disposición Final. Entrada en Vigencia

El presente Acuerdo empezará a regir en doce (12) meses contados a partir de su promulgación en la Gaceta Oficial. El 15 de diciembre de 2003, los Oficiales de Cumplimiento deberán reportar a la Comisión Nacional de Valores sobre el estado de adecuación de las entidades.

Dado en la ciudad de Panamá, a los diecisiete (17) días del mes JULIO del año dos mil tres (2003).

PUBLIQUESE Y CUMPLASE

(FDO.) Carlos A. Barsallo P.
Comisionado Presidente

(FDO.) Rolando J. de León de Alba
Comisionado Vicepresidente

(FDO.) Yolanda G. Real S.
Comisionada, a.i.