

UNIVERSIDAD DE PANAMÁ
VICERRECTORÍA DE INVESTIGACIÓN Y POST GRADO
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS



PROPUESTA PARA INCREMENTAR LA
PARTICIPACIÓN DEL PÚBLICO EN LA BOLSA DE
VALORES DE PANAMÁ

POR:
DORA BATISTA

**Tesis presentada en cumplimiento
de los requisitos exigidos para optar
por el grado de Magíster en
Administración de Empresas con
especialización en Finanzas.**

CIUDAD UNIVERSITARIA OCTAVIO MENDEZ PEREIRA

PANAMÁ - 2001

AGRADECIMIENTO

*A, Jehová Dios, por darme las fuerzas
para terminar este trabajo.*

*A la Profesora, Romelía Koo,
por sus orientaciones, apoyo
y comprensión sin igual.*

*Al Profesor, Manuel Arias, por su
ayuda incansable*

*A todos aquellos héroes
anónimos que de una u otra
forma me dieron aliento para
subir este peldaño en mi vida.*

Gracias

DEDICATORIA

*A la memoria de mis abuelos
Papá Nesto y Papá Yayo*

A la memoria de mi tía Sonia

*Espero encontrarlos en la mañana
gloriosa*

Shalla

INDICE

Agradecimiento.....	iii
Dedicatoria.....	v

PROPUESTA PARA INCREMENTAR LA PARTICIPACIÓN DEL PÚBLICO EN LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ

Resumen en Español.....	2
Resumen en Inglés.....	3

CAPÍTULO PRIMERO METODOLOGÍA GENERAL

1. Planteamiento del Problema.....	5
a. Importancia de la Investigación.....	5
b. Definición del Problema.....	6
2. Objetivos de la Investigación.....	7
a. Objetivo General.....	7
b. Objetivos Específicos.....	7
3. Fuentes de Información.....	8
4. Técnicas e Instrumentos de Recolección de datos.....	8
5. Definición de Variables.....	9
5. Marco Teórico.....	12
a. Origen.....	12
b. Definición.....	14
c. Objetivos.....	16
d. Transacciones Bursátiles.....	17
e. Funciones de la Bolsa de Valores.....	18
f. Proceso de Intermediación de Valores.....	20
f.1. Involucrados.....	21

CAPÍTULO SEGUNDO LA BOLSA DE VALORES EN PANAMÁ

1. La Bolsa de Valores en Panamá.....	26
a. Documentación indispensable para el funcionamiento de una Bolsa de Valores.....	26
b. Administración de la Bolsa de Valores.....	28

c. Ingresos de la Bolsa de Valores.....	30
d. Sesiones que se efectúan dentro de la Bolsa de Valores.....	31
d.1. Rueda de Bolsa.....	33
d.2. Mesa de Negociación.....	34
e. Elementos involucrados en las Transacciones Bursátiles.....	35
e.1. Los Inversionistas.....	37
e.2. Intermediarios.....	38
e.3. Accionistas.....	42
e.4. Propietarios de Puesto de Bolsa.....	42
f. Cotización de las Transacciones.....	43
g. Clases de Transacciones que se efectúan dentro de la Bolsa de Valores.....	45
g.1. En función de la forma.....	46
g.2. En relación a su tipo.....	48
g.3. En función de su liquidación.....	49
h. Liquidación de las transacciones.....	53
h.1. Pagos.....	54
h.2. Recibo y entrega de Títulos.....	55
i. Los Títulos Valores en el Mercado Bursátil en Panamá.....	56
i.1. Títulos provenientes del Sector Público.....	60
i.2. Títulos provenientes del Sector Privado.....	64
Proceso para la Negociación de Títulos Valores en la Bolsa.....	70
a. Oferta Pública.....	71
b. Inscripción de Empresas y Valores en la Bolsa.....	73
c. Negociación de Valores.....	74
d. Publicación y liquidación de transacciones en la Bolsa.....	76

CAPÍTULO TERCERO

CONOCIMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES EN PANAMÁ

1. Conocimiento de la Bolsa de Valores a Nivel de la Población Panameña.....	79
a. Hipótesis de la Investigación.....	79
2. Clase Media alta en la Provincia de Panamá.....	80
a. Población y Muestra.....	80
b. Análisis e Interpretación de datos.....	82
b.1. Importancia de la Bolsa de Valores.....	82
b.2. Como invertir en la Bolsa de Valores.....	84

b.3. Preferencia de Inversión.....	85
b.4. Información Bursátil.....	86
b.5. Tipos de transacciones que se efectúan en la Bolsa.....	87
b.6. Diferentes tipos de Títulos Valores.....	88
b.7. Preferencia del Sector Público.....	89
b.8. Preferencia del Sector Privado.....	91

CAPÍTULO CUARTO
PROPUESTA PARA INCREMENTAR LA PARTICIPACIÓN EN LA
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ

1. Incremento de la participación en la Bolsa de Valores.....	95
a. Actividades a realizar.....	96
a.1. Programas Radiales.....	96
a.2. Prensa Escrita.....	97
a.3. Programas Televisivos.....	97
a.4. Respuesta Directa.....	98
a.5. Revistas.....	99
2. La participación en la Bolsa de Valores.....	99
a. Rendimiento de una Inversión.....	100
b. Medición del Riesgo.....	104
3. Que hacer para Invertir en la Bolsa.....	109
Conclusiones	113
Recomendaciones	116
Bibliografía	119
Anexos	124

*PROPUESTA PARA INCREMENTAR
LA PARTICIPACIÓN DEL PÚBLICO
EN LA BOLSA DE VALORES DE
PANAMÁ*

RESUMEN EN ESPAÑOL

Las Bolsas de Valores son mercados organizados y especializados en los que, a través de intermediarios, se realizan transacciones con títulos valores. La Bolsa de Valores de Panamá, agiliza y promueve la negociación de valores en la República de Panamá.

Tomando como base el funcionamiento de la Bolsa de Valores Panameña y valiéndonos de distintas técnicas investigativas recopilamos la información necesaria para sustentar nuestro trabajo de grado titulado: **PROPUESTA PARA INCREMENTAR LA PARTICIPACIÓN DEL PÚBLICO EN LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ**, con el cual culminamos la MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESA CON ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS, el mismo estuvo atinadamente dirigido por la **Mgts. Romelia Koo**.

Realizados los análisis pertinentes cogimos que las gestiones mercantiles de la Bolsa de Valores, en nuestro país, deben ser mayormente difundidos porque el común de la población desconoce los beneficios que ella aporta a la economía nacional.

Para llegar a esta aseveración se emprendió una encuesta, con una muestra de la población media alta de la Provincia de Panamá, cuyos resultados presentamos en forma numérica para cada variable presentada.

Finalmente se plantean algunas alternativas de participación en la Bolsa de Valores, con un capital mínimo; se hace un rejuego con una pequeña cuota por acción, lo que demuestra que con conocimiento de causa cualesquier panameño que posea un capital de hasta B/. 1,000.00 (Mil Balboas con 00/100) podrá comprar valores en la Bolsa.

Además, se enriquece el trabajo con un léxico bursátil y unas pinceladas históricas de la creación de la Bolsa en Panamá.

Recomendaciones, Conclusiones y Anexos complementan la investigación, a fin de contribuir al mejoramiento de la economía panameña.

ENGLISH SUMMARY

The Stock Market is an organized a specialized institution with free vendors who make chair's transactions with titled bonds.

The Panamanian Stock Market speeds and agiles the negotiations of stocks markets in Panama.

Taken in consideration the methods and procedures of the Panamanian Stocks and taken in consideration the numerous investigative techniques, we have recopilated the necessary information to prove the work in title "**PROPOSAL TO INCREASE PEOPLES PARTICIPATION IN THE STOCK MARKET IN PANAMA**", with which we conclude the theme of Mastery in Marketing Administration with Specialization in Finances, which it has been guided by **Magester Romelia Koo**.

Has the pertinent and agreeable marketing studies has been done on the Stock Market in our country. These studies should be publicized since our public ignores the economic benefits that the stocks provides to the national economy.

To arrievie to this consideration it was necessary to perform an inquire with the media class population in the province of Panama, results which we present in numerous form with the variables studied.

Finally, several alternatives of participation were offered in the Stock Market so people were able to participate with a minimum of capital of a small aport or \$ 1,000.00 per chair, thus with reasonable knowledge of marketing.

Whatsmore, the lexical vocabulary can be increased plus historical viewpoints on a Stock Market.

The recommendations, conclusions and annexes will complement the investigation, which will contribute to enrichment of the Panamanian economy.

CAPITULO PRIMERO
METODOLOGÍA GENERAL

1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.

Las diversas transacciones y los beneficios que se obtienen al participar en la Bolsa de Valores en nuestro país, no son conocidos por quienes cuentan con los recursos para invertir en ella; debido a que esta entidad y los medios de comunicación, no la promueven ni dan a conocer los distintos instrumentos financieros (bonos, acciones, títulos del estado, etc.) que allí se manejan.

a. IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACIÓN.

La importancia de esta investigación es dar a conocer, a los pequeños ahorristas, que la inversión en la Bolsa de Valores puede ser igual o más rentable que ahorrar en un banco. Sin embargo, este objetivo sólo lo lograremos mediante un proceso de educación y difusión, que incluye alternativas como: Programas Radiales, Televisivos, Conferencias, Afiches, Exposiciones, Seminarios ofrecidos a Empresarios y Público en General.

b. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA.

Los Problemas para tratar son:

- β ¿Qué relevancia tendría para la población panameña invertir en la Bolsa de Valores?
- β ¿Lograremos incrementar la inversión en la Bolsa de Valores por parte de la población panameña, después de conocer cómo se participa en este negocio?
- β ¿Cómo podremos incentivar mayores inversiones en los sectores públicos y privados?

Entre los sub problemas considerados tenemos:

- β ¿Conoce la población los diversos tipos de transacciones que se efectúan en la Bolsa de Valores?
- β ¿Cómo se podría promover los diferentes tipos de títulos y valores y cuáles serían sus particularidades?

2. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.

a. OBJETIVO GENERAL.

El objetivo general de la presente investigación es: Destacar la importancia que tiene la participación de las empresas y el público en general, en la Bolsa de Valores para el incremento de la economía del país.

b. OBJETIVOS ESPECÍFICOS.

Entre los objetivos específicos que se pretenden alcanzar en este estudio tenemos:

- β Analizar el desarrollo y funcionamiento de la Bolsa de Valores de Panamá.
- β Determinar el conocimiento de los panameños con respecto a la Bolsa de Valores.
- β Evaluar los factores que permiten incrementar la participación en el Mercado de Valores Panameño.

3. FUENTES DE INFORMACIÓN.

Las fuentes primarias se iniciaron mediante conversaciones informales con personas relacionadas con la Bolsa de Valores de Panamá y la Banca; de quienes se obtuvieron los datos que complementan la información.

Se examinaron publicaciones propias del tema, diccionarios, periódicos, tesis y diversas publicaciones concernientes a la Bolsa de Valores de Panamá.

4. TÉCNICAS E INSTRUMENTOS DE RECOLECCIÓN DE DATOS.

En la presente investigación acudimos a las fuentes primarias, las cuales determinan la información original; entre éstas se pueden señalar: entrevistas personales, periódicos, revistas, y diversas publicaciones emitidas por la Bolsa de Valores de Panamá.

5. DEFINICIÓN DE VARIABLES.

Algunas de las variables utilizadas en esta investigación son:

- β **Acciones:** Son valores que representan una de las fracciones en que se divide la propiedad de una empresa. Sirven para acreditar y transmitir la calidad y los derechos de propiedad de una sociedad. Pueden ser emitidas a la orden o al portador.

- β **Agente de Bolsa:** Son profesionales, autorizados por la Comisión Nacional de Valores, experimentados en negociar valores quienes actúan en representación de los puestos de bolsa. Tienen la función primordial de asesorar y ser el contacto entre compradores y vendedores de valores.

- β **Bolsa de Valores:** Lugar físico donde habitualmente se llevan a cabo operaciones con títulos de valores. Además, son mercados organizados y especializados en los que, a través de intermediarios, se realizan

transacciones con títulos valores cuyos precios se determinan por el libre juego de la oferta y la demanda.

- β **Títulos Valores:** Documentos negociables que evidencian un derecho de propiedad o de crédito en el capital de empresas (personas jurídicas). Usualmente, este derecho está representado en un documento el cual puede ser transferido.

- β **Bonos:** Son títulos valores de obligaciones, a mediano y a largo plazo, mediante los cuales una empresa se compromete a pagar una tasa de interés fija por un período determinado, y a devolver el monto inicial al final de otro periodo. Son emitidos en serie o al portador. Normalmente vencen entre tres y veinte años después de ser emitidos y pagan intereses semestrales, trimestrales o mensuales.

- β **Rendimiento:** Es el retorno anual sobre una inversión expresado como porcentaje, ya sea del costo o del precio del mercado.

- β **Bursátil:** Aspectos y temas que se relacionan con la contratación en el mercado de valores.

- β **Inversión:** Gasto monetario en la adquisición de capital fijo o capital circulante. Flujo de producción encaminado a aumentar el capital fijo de la sociedad o el volumen de existencias.

- β **Puesto de Bolsa:** Son empresas especializadas en el campo bursátil a las que, las bolsas, les han concedido autorización para participar en la compra y venta de valores

- β **Comisión:** Es el pago que recibe la Bolsa de Valores de Panamá por cada operación realizada. Esta comisión se le cobra a los Puestos de Bolsa, y tiene una relación directa con el plazo de vencimiento del título negociado.

- β **Intermediación Bursátil:** Aquellas personas o entidades que ponen en contacto a los diferentes intermediarios.

6. MARCO TEÓRICO.

a. ORIGEN.

El manejo de los valores en Panamá es tan viejo, como la República misma. Esta actividad se llevaba a cabo de manera informal; ya que, se adolecía de los mecanismos de organización, al igual que no ofrecía, ni la información, ni la transparencia suficientes para proteger al público. No es hasta julio de 1970 que el Gobierno Nacional adopta el Decreto No. 247 mediante el cual se creó la Comisión Nacional de Valores y se establecen medidas concretas tendientes a promover el mercado de valores en la República de Panamá.

A principios de los años setenta, un grupo de corredores de valores, hizo serios esfuerzos por establecer una Bolsa de Valores; llegando a reunirse periódicamente y a publicar informes sobre las operaciones celebradas, entre ellos. No obstante, el crecimiento y el desarrollo de la Banca Internacional y el Centro Bancario se obtuvo como resultado, que el

Gobierno Nacional y la Empresa Privada, encontraran todo el financiamiento necesario en el Mercado Bancario, lo que hizo innecesario, en ese entonces, el funcionamiento de una Bolsa de Valores.

El alto nivel de endeudamiento externo y el pobre desarrollo económico, traen como consecuencia una reducción de ofertas de financiamiento por parte del Sistema Financiero Internacional hacia los Gobiernos de Latinoamérica. De igual forma, la crisis económica y política por la cual atravesó Panamá en los años 1987, 1988 y 1989 trajo como consecuencia que el mercado de valores informal adquiriera suma importancia, como medio de intermediación financiera.

A pesar de ser un mercado informal, poseyó una gran aceptación dentro de la comunidad panameña, por lo que se pensó que era el momento adecuado para que en Panamá se creara una Bolsa de Valores, que cumpliera con el objetivo de servir como intermediario entre el Estado y la Empresa Privada, por una parte y los inversionistas por la otra, a fin de participar en la compra y venta de títulos de valores.

Esa Bolsa de Valores tendría la particular preocupación de promover el intercambio de valores tanto públicos como privados, y que las transacciones que se realizaran se ajustaran no sólo a la Ley, sino a las más estrictas normas de ética comercial y profesional. También debía proporcionar y mantener a disposición del público, información financiera y comercial sobre las empresas inscritas en ellas.

b. DEFINICIÓN.

La Bolsa de Valores de Panamá es una empresa privada panameña, creada con el fin de agilizar y promover la negociación de valores en la República de Panamá. Su inicio de operaciones viene a llenar un vacío y a completar el sistema financiero panameño.

A la Bolsa de Valores acuden personas naturales o jurídicas que tienen exceso o deficiencias de capital, y mediante la negociación (compra y venta) de valores, logran colocar recursos financieros de aquellos que tienen excedentes, a aquellos que carecen de dichos recursos.

La Bolsa de Valores de Panamá es una sociedad anónima organizada bajo las leyes de la República de Panamá. Su grupo accionario está conformado por los principales bancos de la localidad, incluyendo el Banco Nacional de Panamá y empresas comerciales, de seguro e industriales, empresarios, profesionales y agentes de valores.

El capital autorizado de la Bolsa de Valores de Panamá es de un millón de dólares dividido en doce mil acciones con un valor nominal de cien dólares cada una. El capital ha sido totalmente suscrito y pagado, y ningún accionista es propietario de más del 2.5% del capital. Este nivel de capitalización obedece, en primera instancia, al interés de dar participación en la Bolsa a un número amplio y diversificado de accionistas.

A efecto de contar en la dirección y manejo de la Bolsa con un amplio número de personas que, a su vez, fuesen representativos de los distintos sectores del quehacer económico del país, se constituyó la Junta Directiva compuesta por nueve miembros principales y nueve suplentes. Adicionalmente, la Bolsa cuenta con cuatro comités los cuales están compuestos por miembros de la Junta Directiva:

- β Comité Técnico
- β Comité de Informática
- β Comité de Productos
- β Comité de Inversiones

c. OBJETIVOS.

El objetivo principal de la Bolsa de Valores de Panamá es promover y facilitar la compra y venta de valores tanto públicos como privados y que las transacciones que se realicen en ella, se ajusten no sólo a la Ley sino a las más estrictas normas de ética comercial y profesional.

Otros objetivos de la Bolsa de Valores son:

- β Promover una mayor participación de las empresas en los mercados de valores.
- β Proporcionar la estructura física y la infraestructura necesaria para llevar a cabo las negociaciones.
- β Reglamentar el funcionamiento de las negociaciones de valores que se lleven a cabo en la Bolsa.

- β Informar al público respecto a las cotizaciones y operaciones de valores celebradas en la Bolsa.
- β Mantener un archivo abierto al público inversionista, con la información financiera de las empresas inscritas en la Bolsa.

d. TRANSACCIONES BURSÁTILES.

Se hace necesario que toda propuesta de compra o de venta se haga a viva voz, indicando en voz alta y clara si se desea vender o comprar, la clase de valor, la emisión de que se trate, el número o cantidades de títulos, el precio y si la oferta es hoy, al contado, a plazo o a opción.

Las operaciones surtirán sus efectos tan pronto como la oferta o propuesta hecha, sea aceptada verbalmente. Cuando se acuerde la operación, los corredores, recurrirán al funcionario de la Bolsa encargado de llenar las órdenes de contratación, a quien debe suministrársele todos los datos de la operación, indicando denominaciones, emisión, precio y si es a hoy, al contado, a plazo o a opción.

Cuando fuere pertinente, también se proporcionarán los datos sobre el rendimiento, fecha de pago, intereses, fecha de vencimiento y cualquier otra información necesaria para aclarar el carácter de la transacción, las características del título y también facilitar el cálculo de los intereses y comisiones.

Las órdenes de contratación debidamente firmadas, por los dos corredores, se pasarán al funcionario de la Bolsa que pregonará la operación acordada identificando el título valor negociado, la cantidad y el precio. Ésta se anota en el tablero y entra a subasta, por un periodo no menor de veinte segundos, durante el cual pueden participar el resto de los agentes ofreciendo un mayor precio de compra o un menor precio de venta. Después de ésto la operación se cierra y todas las transacciones serán registradas con sus precios respectivos e informadas al público diariamente por la Bolsa.

e. FUNCIONES DE LA BOLSA DE VALORES.

Entre las funciones de la Bolsa de Valores podemos señalar:

- β Promover una mayor participación de las personas en los mercados de valores.
- β Proporcionar la estructura física y la infraestructura necesaria para llevar a cabo las negociaciones.
- β Establecer un mercado continuo para la compra de valores, o sea, aquel en el cual un inversionista pueda comprar o vender valores, sin interrupción, a precios de mercado establecidos por el equilibrio entre la oferta y demanda.
- β Facilitar la realización de operaciones de compra y venta de valores.
- β Canalizar el ahorro nacional hacia la inversión.
- β Lograr la óptima asignación de los escasos recursos productivos hacia donde puedan ser mejor usados.
- β Reglamentar el funcionamiento de las negociaciones de valores que se lleven a cabo en la Bolsa.
- β Informar al público acerca de las cotizaciones y operaciones de valores celebradas en La Bolsa.
- β Mantener un archivo abierto al público inversionista, con la información financiera de las empresas inscritas en la Bolsa.

f. PROCESO DE INTERMEDIACIÓN DE VALORES.

Los valores negociados en la Bolsa de Valores se pueden dividir en dos grandes grupos:

β **Valores del Sector Público:** Son aquellos emitidos por el Gobierno Nacional, entidades autónomas, semi autónomas y los municipios. Se componen de :

🌐 **Instrumentos Financieros:** Letras del Tesoro, Pagarés, Cheques del Gobierno y demás documentos propios del mercado financiero.

🌐 **Instrumentos de Crédito:** Bonos y demás documentos propios del mercado de deuda pública.

🌐 **Instrumentos de Pagos:** Certificados de Abono Tributario (CAT), Certificados de Poder Cancelatorio (CPC), Créditos Fiscales (CRF), y otros documentos similares para el pago de obligaciones tributarias.

β **Valores del Sector Privado:** Aquellos emitidos por las empresas inscritas en la Bolsa. Están compuestos de:

- ④ **Instrumentos Comerciales:** Está compuesto por Letras de Cambio, Pagarés, Aceptaciones Bancarias, Certificados de Depósitos de Mercaderías, Fondos de Inversión y demás de mercado comercial.
- ④ **Instrumentos Financieros:** Certificados de Depósitos (CD), Certificado de Depósito de Inversión, Bonos Garantizados o no, Pagarés Garantizados con Cartera Hipotecaria y demás documentos del mercado financiero.
- ④ **Instrumentos de Crédito:** Bonos con o sin Garantía, Bonos Hipotecarios y demás documentos tales del mercado de deuda sean o no convertibles.
- ④ **Instrumentos de Capital:** Acciones comunes, Preferidas y demás documentos del mercado capital.

f.1. INVOLUCRADOS.

Las transacciones en la bolsa se llevan a cabo con la intermediación de profesionales, quienes deben tener licencia de Agentes, Vendedores de

Valores concedidas por la Comisión Nacional de Valores y haber sido previamente autorizados por la Bolsa de Valores de Panamá.

Estos agentes, Corredores de Bolsa, deben actuar en representación de sociedades a que se les ha concedido el derecho, previo cumplimiento de ciertos requerimientos, a ser partícipes de la compra y venta de valores, o sea, a tener un puesto o ser miembro de la bolsa.

Para ser un miembro de la Bolsa de Valores se requiere ser titular de un puesto de Bolsa y haber sido aceptado como tal por la Junta Directiva, por medio del voto afirmativo y secreto de las dos terceras partes de sus miembros.

En los reglamentos internos de las Bolsas de Valores deberán señalarse la cantidad de puestos que funcionarán en ellas.

El puesto de la Bolsa constituye el derecho que, representado por un título negociable, ofrece la oportunidad a un agente de Bolsa para negociar valores de ésta, cumpliendo de antemano con algunos requisitos establecidos

previamente, o sea que cualquier transacción que se lleve a cabo en la Bolsa de Valores se ejecutará con la intermediación de personas codificadas, quienes tienen acceso a las sesiones de la Bolsa de Valores.

Los titulares de los puestos de bolsa, tendrán la distinción de firmas de miembros de la Bolsa, cuando éstos sean adjudicados de acuerdo a las regulaciones conceptualizadas por la Bolsa.

Todos los miembros de la Bolsa de Valores, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- β Tener a su haber la idoneidad profesional para desempeñar esta posición.
- β Tener como representante legal o apoderado general a un Corredor de Valores debidamente autorizado por la Comisión Nacional de Valores.
- β Dedicarse exclusivamente a la negociación de valores en la Bolsa de Valores.
- β Ser panameño por nacimiento o naturalización, o extranjero con más de cinco (5) años de residencia en el país.

β Ser beneficiario de las pólizas de fidelidad y cumplimiento que le exige la Bolsa de Valores.

Todos los miembros de la Bolsa de Valores están sujetos a audits e investigaciones que ésta decida ejecutar y no podrán manejar los derechos a terceras personas, sin previa autorización de la Bolsa de Valores. Se permite una amplia participación.

En resumen, este capítulo aborda aspectos generales tendientes a dar a conocer la metodología de la investigación, como también los aspectos legales que respaldan el funcionamiento de la Bolsa de Valores en nuestro país.

En el capítulo subsiguiente titulado: **“La Bolsa de Valores en Panamá”** se tocará lo concerniente al funcionamiento de la misma, la administración y sus ingresos; entre otros aspectos.

CAPITULO SEGUNDO
LA BOLSA DE VALORES
EN PANAMA

1. LA BOLSA DE VALORES EN PANAMÁ.

**a. DOCUMENTACIÓN INDISPENSABLE PARA EL
FUNCIONAMIENTO DE UNA BOLSA DE
VALORES.**

De acuerdo con lo certificado en el Decreto Ejecutivo No 44 del 31 de mayo de 1988, las Bolsas de Valores, son instituciones públicas, que tienen como misión la prestación de los servicios necesarios para realizar, de manera continua y sistematizada, operaciones Títulos Valores con el objeto de proporcionarles liquidez. Toda persona jurídica, que tenga interés en establecer una Bolsa de Valores dentro de la República de Panamá, tiene que presentar la solicitud a la Comisión Nacional de Valores por intermedio de un Abogado, con los siguientes requerimientos:

- ④ Nombre o razón social del solicitante.
- ④ Tipo de sociedad o compañía de que se trate.
- ④ Fecha de inscripción en el registro público, señalando tomo, folio y asiento (ficha, sello e imagen).

- ④ Nombre y generalidades de sus Directores, Dignatarios y Representante Legal.
- ④ Domicilio legal del solicitante.
- ④ Nombre comercial del establecimiento.
- ④ Dirección del establecimiento comercial
- ④ Señalamiento del capital con que opera el negocio y fecha de inicio de actividades.

Toda solicitud deberá traer la siguiente documentación:

- β Copia autenticada de la Escritura Pública de Protocolización del pacto social y de los cambios si los hubiere, inscritos en el Registro Público.
- β Certificado expedido por el Registro Público donde se señala la vigencia y datos de inscripción de la sociedad, capital social, el nombre de sus Directores, Dignatarios y Representante Legal.
- β Fotocopia autenticada de la cédula de identidad personal o del pasaporte del Representante Legal.
- β Certificado expedido por un Contador Público autorizado, en relación al capital suscrito y pagado por la sociedad.

Cuando ya se ha recibido la solicitud, la Comisión Nacional de Valores, tendrá hasta treinta días para revisarla y aprobar su reglamento interno, autorizando su operación por medio de una resolución.

La sociedad, que ha sido autorizada, deberá obtener una licencia comercial tipo "A", y tendrá necesariamente que iniciar funciones dentro de los tres meses subsiguientes a la fecha de resolución; si esto no se ejecuta se vence la autorización de la misma.

b. ADMINISTRACIÓN DE LA BOLSA DE VALORES.

De acuerdo con el pacto social, la Junta Directiva de la Bolsa de Valores de Panamá, está constituida por diez (10) miembros principales y diez (10) miembros suplentes, quienes serán elegidos por la Junta General de Accionistas por un periodo de dos años y de manera alterna. También, el Gerente General y el Jefe de Tesorería del Banco del Estado son miembros ex- oficio de esta junta.

La Junta Directiva tendrá como funciones, el control y dirección de los negocios de la sociedad y deberá desarrollar ciertas actividades, como lo señala el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Panamá, que en el artículo 2.2 señala las siguientes funciones:

- β Señalar el día, la hora y la fecha en que se celebran las sesiones de la Bolsa.
- β Incentivar el desarrollo y robustecimiento del mercado de valores en la República de Panamá.
- β Aprobar el Reglamento Interno, los manuales y procedimientos que se requieren para el buen funcionamiento de la Bolsa.
- β Aprobar la inscripción de empresas y valores. Determinar su cancelación, si es el caso.
- β Autorizar la celebración de contratos que puedan beneficiar o no a la Bolsa de Valores.

Además la Bolsa de Valores cuenta con un Comité Administrador, el cual está integrado por miembros de la Junta Directiva y representantes de los corredores. Ese comité tiene como función primordial; resolver cualquier problema que se pueda presentar en las transacciones diarias de la Bolsa.

c. INGRESOS DE LA BOLSA DE VALORES.

Para **TEJADA MORA**, en su “Estudio de Factibilidad del Establecimiento y Operación de una de una Bolsa de Valores en Panamá”, en ésta se perciben los siguientes ingresos:

- β La cuota anual de mantenimiento, pagadera cada año por las compañías inscritas, cuyos valores se transan a través de la Bolsa de Valores.
- β Participación en las comisiones recibidas por los comisionistas agentes de la Bolsa de Valores, en las transacciones de compra-venta de valores a realizarse a través de la misma.
- β Tasa de inscripción de valores de las compañías, esta tasa se cobra una sola vez.
- β Venta o alquiler de los puestos de bolsa a los corredores de valores miembros de la misma; ésta se ejecuta por medio de una subasta partiendo de un precio base.
- β Ganancias e intereses obtenidos de las inversiones en valores que la compañía de la Bolsa realiza por medio de un fondo de inversiones.
- β Otras fuentes, alquileres percibidos, servicios rendidos.

d. SESIONES QUE SE EFECTUAN DENTRO DE LA BOLSA.

La Bolsa opera como cualquier mercado común y corriente, es decir abre todos los días hábiles y las sesiones bursátiles se llevan a cabo en el Corro de Bolsa, Salón de Remates o por medio de la Internet, aproximadamente entre las 11:00 a.m. y las 12:00 m.d. A estas sesiones concurren sólo los corredores de la bolsa como agentes representantes de puestos de Bolsa; éstos de forma directa, representan a sus clientes en la compra o venta de determinados títulos; según las instrucciones que para tal caso hayan recibido. Usualmente, también puede acudir el público en general; pero solamente a presenciar las sesiones bursátiles que se efectúen a través de la Bolsa y deberán ser acordadas previamente.

Para ejecutar la operación; primeramente se llena una boleta, detallando las cualidades del negocio o valor negociado: emisor, plazo, tasa de interés, denominaciones, precio y si es hoy, a plazo o a opción, fecha de pago de intereses, fecha de vencimiento o cualquier otra información que

defina claramente la transacción, características del título. Esta boleta tiene que estar firmada por los agentes corredores.

Cuando ya, los boletos han sido debidamente firmados se hace la propuesta de compra o venta de los valores en el Corro, en voz alta o en viva voz, de forma tal que se informe al resto de los corredores el tipo de operación que se desea realizar. Todas las operaciones tienen que ser anotadas en los tableros, estas quedan sujetas a pujas o repujes (subasta) por un período no menos de veinte (20) segundos de manera tal, que los demás corredores, pueden ofrecer un mayor precio de compra o menos precio de venta. Se escuchan todas las propuestas y si no existe una adicional, se cierra la operación; de esta forma la transacción queda finiquitada y el funcionario de la Bolsa, que fue asignado como director del Corro, revisa minuciosamente las transacciones y las firma, autorizando así la liquidación de éstas.

Cada transacción realizada en la Bolsa de Valores de Panamá, cobra una comisión a los puestos de Bolsa, que tiene que ver de manera directa con el plazo de vencimiento del título transado; ésta comisión no debe ser

- β Cualquiera otra autorizada por la Junta Directiva.

d.2. MESA DE NEGOCIACIÓN.

Esta es la segunda sesión de la Bolsa, aquí se pueden negociar los títulos valores que no pueden ser objeto de negociación de Rueda de Bolsa; entre éstos tenemos:

- β Valores emitidos por empresas no inscritas y cuya emisión no haya sido inscrita en la Bolsa.
- β Valores públicos que no gocen de la garantía de la nación y cuya emisión no haya sido inscrita en la Bolsa.
- β Valores privados emitidos por las empresas inscritas, pero que no hayan sido listadas.

Todas las sesiones requieren de la asistencia del Gerente General, de su delegado, el pregonero (la persona encargada de señalar la operación acordada, identificando el valor negociado, la cantidad y el precio), un anotador y como mínimo dos corredores, como también el personal de Bolsa, quien podrá ingresar al área de sesiones o corro. Existe un área

habilitada para visitas autorizadas que deseen presenciar la sesión, estos visitantes de ninguna forma podrán interrumpir o perturbar la buena marcha de las sesiones.

Todas las sesiones de la Bolsa se ejecutarán de manera ininterrumpida y continua dentro del período señalado por la Bolsa. En la mesa de negociación no se pueden negociar valores propios de la Rueda de Bolsa.

Las diferentes propuestas podrán ser hechas por los corredores a viva voz o anotadas en el tablero de ofertas.

**e. ELEMENTOS INVOLUCRADOS EN LAS
TRANSACCIONES BURSÁTILES.**

En la doctrina bursátil, frecuentemente se utilizan los conceptos de contratos y de opciones bursátiles para nombrar aquellos negocios jurídicos de compra - venta de títulos, valores en la bolsa.

RODRÍGUEZ, A. 1994, señala que: las operaciones de la bolsa son, por lo que a valores bursátiles se refiere, ventas y compras hechas por intermedio de un profesional; según la reglamentación, usos y costumbres de la Bolsa; sobre títulos en general y no en especie, es decir, sobre cantidades y no sobre títulos individualizados por sus números (p. 510).

De la misma forma, **RODRÍGUEZ, J.** 1992, define las operaciones de Bolsa como diferentes contratos de compra - venta o de comisión sobre títulos valores o metales preciosos, regulados por la ley y costumbres especiales (p. 24).

El reglamento interno de la Bolsa de Valores Panamá define operaciones de bolsa como: las negociaciones de títulos valores y la liquidaciones de éstos que se realicen en el seno de la Bolsa, en el lugar y tiempo señalado de acuerdo con el reglamento y las normas.

En fin, las transacciones bursátiles, son el conjunto de actos jurídicos constituidos generalmente por la compra - venta de títulos valores realizados por intermedio de un agente de bolsa, las cuales se encuentran

regulados por el derecho Bursátil de manera suplementaria por los principios generales de la legislación comercial.

e.1. LOS INVERSIONISTAS.

Son aquellos que buscan las transacciones bursátiles más rentables:

β **Bancos:** Los inversionistas pueden actuar como intermediarios al mismo tiempo y los bancos no son una excepción, ya que estas entidades negocian con sus propios instrumentos en el mercado de capital como inversionistas, arriesgando parte del capital y de sus activos, préstamos o depósitos, en emisiones primarias, de compañías conocidas, para poder determinar el alcance de estos riesgos y ofreciendo de la misma manera, fondos a nuevas empresas panameñas y foráneas para que se establezcan en la República de Panamá.

β **Empresas de Seguros:** En Panamá, existen empresas de seguros, de capitalización y reaseguro, denominadas también como de ahorro y préstamos para fines particulares. Se considera que éstas pueden llegar a

actuar como importantes inversionistas potenciales dentro de la Bolsa de Valores.

- β **Particulares:** Este es otro tipo de inversionistas, pueden ser nacionales o foráneos, son los que más aportan en la colocación de fondos; pues desean capitalizar una parte de sus tenencias en títulos valores.

e.2. INTERMEDIARIOS

Dentro de la Bolsa de Valores, los intermediarios, son los participantes más importantes; ya que, son éstos los que hacen el contacto con los diferentes inversionistas.

- β **Agentes vendedores de Valores:** Según CHEN BARRÍA, J. y BALLESTEROS, D. 1994, son agentes vendedores de valores, las personas naturales o periódicas que se dedican a servir de intermediarios entre las compañías que emitan y ofrezcan en venta al público sus

propios valores, o valores de otras compañías y las personas que invierten su dinero en dichos valores (p. 8).

De la anterior afirmación se desprende que: los vendedores de valores son personas calificadas, autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, con experiencia en negocios y quienes, previa autorización de la Bolsa, tienen a cargo la sesión bursátil.

Los vendedores de valores, actuarán en representación de sociedades (personas jurídicas), a quienes la Bolsa les ha concedido el derecho de tener un puesto o ser miembro de ella.

La función esencial de un agente vendedor de valores de la Bolsa, es la de asesorar y ser el contacto entre compradores y vendedores de valores.

Para ser un agente contador de valores, se requiere una licencia, la cual es expedida por la Comisión Nacional de Valores, siempre y cuando se llenen los siguientes requisitos:

- β Ser mayor de edad y gozar de capacidad jurídica plena, no haber sido condenado por delitos contra la propiedad y no padecer de enfermedades infecto - contagiosas.
- β Haber establecido y mantener una fianza por mil balboas (B/. 1,000.00), en efectivo, a favor del gobierno Nacional, en bono del Estado, o de sus entidades descentralizadas, o de compañías de seguros para responder ante el gobierno por las sanciones que se le impongan y por el perjuicio que pudiera causar a particular en el ejercicio de su profesión.
- β Poseer el certificado otorgado por el Director Ejecutivo de la Comisión Nacional de Valores.

Este examen será escrito y requiere entre otras cosas:

- β Conocimiento fundamental acerca de los fondos mutuos y valores.
- β Conocimiento sobre reglamentaciones legales en materia de valores y fondos mutuos.
- β Concepciones generales acerca de transacciones bursátiles.

El Director Ejecutivo es el que determina la fecha para la prueba siempre y cuando haya recibido como mínimo diez solicitudes. El derecho al

examen tendrá un impuesto de diez balboas y la solicitud tiene que estar acompañada de un cheque certificado a favor del tesoro nacional.

A todas las personas que aprueben el examen se les expedirá un certificado, éste tiene que estar refrenado por el Ministerio de Comercio e Industria, además debe ser registrado en la Comisión Nacional de Valores; ésta expedirá las copias que se requieran. Cada una de estas copias deberá llevar timbres por un valor de diez balboas.

Cada mes la Comisión Nacional de Valores entregará, a las empresas que ofrezcan en venta valores a fondo mutuo al público, los nombres de los agentes vendedores autorizados para ofrecer estos servicios.

A los agentes vendedores se les puede revocar la licencia por:

- ④ La obtención de negocios por medio de soborno o fraude
- ④ Si se apropia de manera dolosa; ya sea de manera parcial o total de las cuotas que corresponden a los contratos de venta de valores a fondos mutuos.

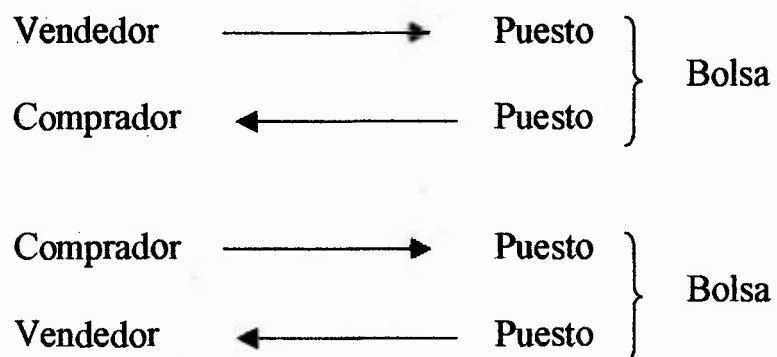
c.3. ACCIONISTAS.

La Bolsa de Valores se considera como una sociedad mercantil, aquí tienen participación las personas naturales y jurídicas en diferentes funciones.

e.4. PROPIETARIOS DE PUESTOS DE BOLSAS.

Los agentes vendedores de valores son los únicos autorizados para efectuar transacciones de compra - venta de títulos en la Bolsa. Esto no se puede realizar sin la firma de corretaje o si el cliente al cual representa, es un miembro de la Bolsa o dueño de un puesto dentro de la Bolsa. A los propietarios de puestos de Bolsa, se les denomina algunas veces como intermediarios. Este concepto o término no debe definirse de manera libre, ya que, la palabra “puesto”, dentro del léxico de la Bolsa de Valores se refiere a las personas que laboran como intermediarios entre la Bolsa, el comprador y el vendedor.

Gráficamente sería así:



f. COTIZACIÓN DE LAS TRANSACCIONES.

El **CÓDIGO DE COMERCIO DE PANAMÁ**, en cuanto a la cotización, nos señala en su Artículo 15: El resultado de las operaciones y transacciones reales y legítimas que se verifiquen habitualmente en las bolsas o mercados, determinará el curso del cambio, el precio corriente de las mercancías, fletes, seguros, fondos públicos y otro cualesquiera título de crédito cuyo curso sea susceptible de cotización.

Según el artículo 633 del **REGLAMENTO INTERNO DE LA BOLSA**, todas las transacciones serán registradas con sus precios y dadas a conocer diariamente.

Para los efectos de la publicidad, el precio oficial de los valores cotizables en Bolsa, será estipulado, por el de la última transacción efectuada al contado en el día que se trate (precio de cierre). La Bolsa mantendrá un archivo con la información que se vaya obteniendo de manera sistemática de las compañías y los valores inscritos.

La Bolsa, conformará un boletín de cotizaciones al respecto, el **CÓDIGO DE COMERCIO** dice en su artículo 158: Todos los días antes de que cierre la Bolsa formará un boletín de Cotización, comprensivo del resultado de las operaciones del día, en el cual se consignará:

- β El movimiento de alza y baja que hayan tenido los efectos negociados, indicando la especie y valor de cada uno.
- β Los precios máximos y mínimos de las especies metálicas, valores de comercio, mercaderías o cualquiera otro artículo que se haya negociado.

La Junta de Administración de la Bolsa será la encargada de redactar el Boletín de Información, ésta será responsable de su legalidad y exactitud.

Éste se registrará rigurosamente en un libro que con esta finalidad estará enumerado y rubricado en cada folio por el Síndico de la Bolsa, éste será el responsable por la exactitud del mismo (artículo 160 del Código de Comercio). El boletín tiene que publicarse de forma diaria en un periódico de la localidad.

g. CLASES DE TRANSACCIONES QUE SE EFECTÚAN DENTRO DE LA BOLSA DE VALORES.

Las transacciones que se efectúan dentro de la Bolsa de Valores son las negociaciones de título y la liquidación de éstos. Usualmente, la compañía o persona, que tiene a su haber un título que desea venderlo en la Bolsa, contacta a un agente vendedor de valores; de manera que éste pueda negociarlo en la Bolsa consiguiendo, otro agente vendedor, quien representa a otra persona que desea comprar dicho título.

Existe otra forma, que consiste en que el poseedor del título, converse con un agente vendedor, de manera que la negociación en la Bolsa y ese mismo individuo represente, a otro agente que tenga interés en comprarlo.

g.1. EN FUNCIÓN DE LA FORMA.

En cuanto a la función de la forma nos encontramos con dos tipos de transacciones a saber:

β **Transacciones Cruzadas:** En este tipo de transacciones un mismo puesto de Bolsa asume simultáneamente la posición de compra y venta de un título valor para el cual tiene dos clientes diferentes. La oferta y la aceptación de una transacción cruzada debe corresponder a negocios de distintos remitentes. Esta transacción debe pregonarse como tal y cualquier corredor dentro del término podrá pujar rompiendo el cruce y el cruzado está obligado a asumir una sola posición, si es que también no desea pujar.

β **Transacciones Acordadas:** Son aquellas, en las que en una operación intervienen dos Puestos de Bolsa, o en las que cada uno puede asumir la posición de compra o venta del título valor negociado. Cuando ya se ha acordado la transacción, los corredores recurrirán al funcionario

de la Bolsa encargado de llevar la Orden de Contratación, que es un formato que consta de un original y dos copias; el original reposará en los archivos de la Bolsa y las copias serán para los puestos de comprador y/o vendedor.

La orden de contratación, según el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Panamá, debe contener la siguiente información:

- β Fecha de operación
- β Clase de título
- β Garante
- β Precio Porcentual
- β Fecha de Liquidación
- β Tipo de Mercado. Ya sea primario o secundario
- β Tipo de transacción en función de su liquidez
- β Valor nominal
- β Fecha de vencimiento
- β Tasa de interés
- β Periodicidad del pago de intereses
- β La última fecha para el pago de intereses

β Número de títulos

β Firmas y números de corredores

Las órdenes de contratación se anotarán en el tablero de transacciones de acuerdo al orden en que han sido recibidas por el Director de la sesión. Las operaciones cruzadas y acordadas estarán diferenciadas por colores diferentes.

Cuando ya se han anotado las operaciones, el funcionario encargado pregonará ésta, a viva voz y quedará pendiente por lo menos 20 segundos; con la finalidad de que otros corredores puedan ofrecer menos precio de venta o mayor precio de compra.

Cuando ya ha terminado la sesión, se pregonarán sólo las operaciones sobre las cuales haya un acuerdo firmado y que se han recibido por parte del Director antes del cierre.

g.2. EN RELACIÓN A SU TIPO.

En relación a su tipo podemos señalar dos clases:

- β **De Mercado Primario:** Es cuando la propia entidad emisora o su suscriptor, ofrece en cuenta por primera vez una emisión de valores. El mercado bursátil aún mantiene como principal componente las operaciones en el mercado primario.
- β **De Mercado Secundario:** Es cuando el propietario de un título, ya emitido, lo ofrece en venta en la Bolsa.

g.3. EN FUNCIÓN DE SU LIQUIDACIÓN.

Existen tres tipos correspondientes en función a su liquidación:

- β **A hoy:** En esta transacción, el perfeccionamiento y liquidación deben llevarse a cabo en el mismo día de la rueda. Las operaciones a hoy son liquidadas en la Bolsa de Valores de Panamá a las 3:00 del mismo día en que se efectuó.
- β **De contado:** Según, **RODRÍGUEZ SASTRE, A.**, 1994, las operaciones bursátiles de contado consisten en el cambio inmediato del

valor del título por el metálico representativo de su precio o cotización (p. 519).

Los autores, **FRANCO, H.** y **VITALE, J.**, 1995, señalan que las operaciones de contado tienen todas las características de una compra venta y luego de concertada la operación entre el agente vendedor y el agente comprador, el primero deberá hacer entrega en el plazo pactado de la especie vendida y el segundo abonar el precio estipulado (P. 70).

Las operaciones bursátiles al contado consisten, pues en el cambio inmediato del título por el dinero representativo de su cotización en la bolsa; entre la celebración de la operación y la liquidación existe un término prudencial, éste estará regulado por el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores. La transacción al contado debe liquidarse al siguiente día hábil después de perfeccionado el contrato. La Bolsa de Valores de Panamá establece en dos días la liquidación efectiva de la operación.

β **A plazo:** Se denomina así a todas aquellas operaciones bursátiles en los que se pacta un término, en el cual de manera simultánea el

vendedor entrega el título valor y el comprador paga el precio. En otras palabras, la ejecución del contrato de compraventa se aplaza de forma voluntaria.

Las operaciones bursátiles a plazo, a diferencia de los “de contado”, tienen como fin primordial la especulación, entre la del precio del título valor en el momento de la compra - venta y el precio que pueda tener cuando se ejecute el contrato.

RUIZ y QYUIZ, 1994, definen las operaciones a plazo como aquellas en las que las obligaciones recíprocas de contratos no deben quedar satisfechas en el día del contrato, sino el vencimiento de un plazo convenido (p. 595).

Por otra parte **FRANCO, H. y VITALE, J., 1995**, definen operación o plazo como aquella en que las partes convienen en diferir para una fecha futura el cumplimiento de sus obligaciones; por la particularidad del negocio bursátil, esta operación no se equipará a la del comercio común, en la que queda pendiente, solamente el compromiso del comprador, o sea abonar el precio (p. 71).

De la misma forma, la tratadista Argentina **RADERA, E.** 1989, utiliza la denominación de operaciones de “término”, para esta clase de contratos bursátiles y las define como aquellas que son concertadas determinando todas la modalidades y estableciendo un término para la efectiva ejecución de las prestaciones convenidas, o sea para el pago de precio y la entrega de los valores o productos (p. 219).

Las operaciones a plazo se pueden dividir en:

- β **Operaciones a tantos días:** Se debe liquidar el día señalado para su vencimiento.

- β **Operaciones a tantos días a voluntad del comprador:** A solicitud del comprador la operación se liquida antes del plazo máximo pactado, y se avisa al vendedor por intermedio de la bolsa.

- β **Operación a tantos días a voluntad del vendedor:** Si el vendedor lo solicita la operación puede liquidarse antes del plazo.

- β **Para determinado periodo:** Según VISBAL, J. (1983), la transacción se liquida dentro del periodo acordado, al día siguiente de aquel en que el vendedor de aviso correspondiente a través de la bolsa y éste se lo transmite al comprador, el cual debe pagar al día siguiente de recibido el aviso (p. 32).

- β **Opcional de Compra:** Cuando el comprador se reserva el derecho a buscar la operación contra la pérdida de la prima correspondiente.

- β **Opcional de Venta:** Cuando el vendedor se reserva el derecho de abandonar la opción previo al pago de la prima correspondiente.

h. LIQUIDACIÓN DE LAS TRANSACCIONES.

En la mayoría de los casos las transacciones se liquidarán por medio de la entrega del título endosado; si es el caso; por parte del vendedor y del pago de su valor al contado por parte del comprador, dentro de los términos y conforme a las estipulaciones consagradas por parte de la Bolsa. Nunca,

los miembros de la Bolsa o la Bolsa como entidad, podrán aceptar efectivo como mecanismo de liquidación o de pago.

h.1. PAGOS.

Estos pagos se harán por medio de débitos y créditos ordenados por la Bolsa; a la cuenta que cada puesto tenga a su disposición para estos menesteres.

La Bolsa debitará la cuenta corriente del puesto comprador por el importe neto de las operaciones del día, incluyendo sus comisiones; también acreditarán la cuenta corriente del puesto vendedor por el neto de las operaciones del día, descontando las comisiones correspondientes de la Bolsa.

La Bolsa debitará, también, las cuentas de los puestos con los cargos operativos mensuales o cualquier otro gasto en que se incurra producto de las transacciones.

h.2. RECIBO Y ENTREGA DE TITULOS.

Se ejecuta en el local de la Bolsa, para tal efecto; la misma tendrá un funcionario encargado de recibir, verificar y entregar los títulos y reportes de las operaciones del día.

Cada puesto, deberá registrar una o más personas, a quienes se les otorgará autorización para la entrega y retiro de los reportes y títulos.

La entrega de títulos de la Bolsa se lleva a cabo en un periodo comprendido entre las 8:30 y 11:00 de la mañana de la fecha de liquidación de la transacción y la persona autorizada, por el puesto, debe esperar que el funcionario de la Bolsa verifique éstos y firme como aceptada la copia del reporte.

Al final de cada día, el Sistema producirá un reporte por puesto llamado “Informe de Títulos no Recibidos” con el detalle de los títulos que no fueron recibidos en la Bolsa, de manera que se proceda a una investigación.

**i. LOS TÍTULOS VALORES EN EL MERCADO
BURSÁTIL EN PANAMÁ.**

Usualmente los títulos valores, como instrumentos necesarios para el traslado de grandes cantidades de activos financieros, logran encontrar en las Bolsas de Valores los lugares precisos, para hacer llegar a los agentes que requieren recursos financieros frescos, el capital que se necesita para poner en marcha proyectos, negocios, etc.

El perfeccionamiento de los títulos valores y la gran demanda por nuevos elementos financieros que permitan trasladar de manera rápida y confiable gran cantidad de fondos de los sectores con superávit hacia los deficitarios, es la labor que viene desarrollando hoy día la ingeniería financiera.

En Panamá, los técnicos de financiamiento bursátil, se encuentran en una etapa de gestación; ya que, los títulos valores que se manejan en la Bolsa de Valores, tienen una índole tradicional, clásica, negociándose en la gran mayoría de las sesiones, bonos, acciones, papeles comerciales. Esta

cualidad de nuestros títulos valores bursátiles es el reflejo de un mercado pequeño influenciado de manera directa por la fuerza del Centro Bancario Internacional, además por la falta de experiencia en algunos casos.

En países como Japón, Inglaterra, Estados Unidos, de larga tradición bursátil y en mercados emergentes como: México, Chile y Argentina; los técnicos y juristas del financiamiento bursátil han ideado, sobre la base de los títulos valores tradicionales, complejos y sofisticados instrumentos destinados a su negociación en la Bolsa de Valores; dando excelentes resultados.

En el mercado bursátil panameño, la creación de la Bolsa de Valores, su reglamentación, funcionamiento e instalación se legaliza por medio del Decreto No. 44 del 31 de marzo de 1988; el artículo No. 5 que establece que son objetos de contratación en la Bolsa de Valores:

- β Bonos, pagarés y demás obligaciones emitidas por el Estado y por las entidades municipales y estatales autónomas y semiautónomas.
- β Acciones, bonos, pagares, letras y otras obligaciones de sociedades mercantiles.

- β Acciones, títulos de participación, cédulas hipotecarias, títulos inmobiliarias, bonos de garantía, certificados de ahorros y otras obligaciones emitidas por instituciones de crédito.
- β Bonos y obligaciones de estados extranjeros.
- β Cualesquiera otro valor sugerido por la Bolsa de Valores y aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

Indudablemente que, el último literal del artículo 5, deja abierta la posibilidad de que posteriormente se puedan sumar a los títulos valores bursátiles, otros documentos de transacción comercial corriente.

La incorporación, a la operación bursátil, de títulos valores que originalmente fueron creados para las transacciones comerciales y otros modernos instrumentos financieros, dependerá del movimiento global y la economía y de lo rentable que resulte el mercado.

También podrán ser objeto de contratación en la Bolsa, de acuerdo a lo conceptuado en el Artículo 5 del Decreto 44, los bonos y obligaciones extranjeras y sus instituciones.

La resolución No. 899 del 5 de abril de 1995, expedida por la Comisión Nacional de Valores, en lo referente a los títulos extranjeros establece lo siguiente: Las Bolsas de Valores que funcionen en Panamá, podrán listar títulos valores provenientes de Estados Extranjeros y sus instituciones, de instituciones internacionales y de sociedades extranjeras, como también otros valores sugeridos por las bolsas, siempre y cuando, dichos títulos se estén negociando en el mercado secundario extranjero y cumplan con los requisitos de registro estipulados por la Bolsa para tales efectos.

De la misma forma, el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores de Panamá, en su artículo 6.2 establece que los títulos negociables en esta institución bursátil se conceptúan de la siguiente forma: En la Bolsa se podrán negociar previo cumplimiento de las disposiciones legales vigentes y los requisitos y trámites que al respecto establezca la Bolsa, los Títulos Valores Públicos y Privados.

De lo anterior se desprende que el Reglamento Interno de la Bolsa de Valores, establece dos grandes grupos, a saber:

i.1. TÍTULOS PROVENIENTES DEL SECTOR PÚBLICO.

Con la recaudación de los tributos (impuestos, tasas y contribuciones especiales) y el aprovechamiento de los recursos provenientes de las empresas estatales, el gobierno puede optar por la utilización de títulos valores para las diversas actividades que desee ejecutar.

Los títulos valores públicos, son los documentos emitidos por el Gobierno Central, Entidades Autónomas y Semi Autónomas, por los Municipios o por cualquier otro ente público.

Los Títulos Valores Públicos, por su naturaleza pueden ser adquiridos de manera masiva por el público inversor; estos son considerados excelentes.

Entre las cualidades más relevantes que presentan estos títulos valores bursátiles tenemos que: no requieren de la autorización previa de la Comisión Nacional de Valores para ofertarlas públicamente, como sí ocurre con los títulos bursátiles privados.

- β **Bonos del Estado:** Debido a su fácil manejo y su función financiera, los Bonos del Estado, son un excelente mecanismo bursátil para el crédito. Podemos señalar que son los documentos emitidos al portador, negociables y garantizados por el Tesoro Nacional.
- β **Letras del Tesoro:** Mediante el Decreto de Gabinete No. 46 emitido el 14 de febrero de 1969, se crearon y reglamentaron los diversos mecanismos financieros denominados Letras del Tesoro, estos son documentos al portador y tienen como finalidad cubrir el pago de cuentas contra el Tesoro Nacional; éstas devengan un interés anual y generalmente tienen una vigencia de tres a seis meses y no pagan impuesto sobre la renta.
- β **Pagarés del Tesoro:** El Consejo de Gabinete, es el ente responsable de emitir los Pagarés del Tesoro, su función es la de servir como instrumentos de pago a plazo a los diversos acreedores, ya sea por algún servicio prestado o cualesquiera otra obligación adquirida. Estos instrumentos tienen un periodo de vigencia que va desde uno a cinco años.

- β **Cheques Fiscales:** Estos instrumentos no ganan intereses, son de pago negociables a la orden y se pueden transferir mediante endoso y entrega, los cheque fiscales fueron regulados por medio del Decreto de Gabinete No. 16 del 30 de mayo de 1991 en su artículo 7 señala: “Los beneficiarios de los cheques fiscales utilizarán los mismos para cancelar hasta el cien por ciento (100%) de los tributos propios que se adeuden.
- β **Certificados con Poder Cancelatorio:** Son instrumentos emitidos por el Ministerio de Economía y Finanzas a través de la Dirección General de Ingresos, con carácter nominativo, transferibles por endoso y destinados para el pago de impuestos de transferencia de Bienes Inmuebles (ITBM). Estos documentos no caducan ni devengan intereses; los mismos son emitidos a favor de aquellos contribuyentes que al realizar sus exportaciones, reexportaciones o transferencias mantienen saldo favorable sobre sus declaraciones del ITBM.
- β **Bonos de Crecimiento:** Son emitidos por la Caja de Ahorros y son títulos valores nominativos o al portador, y pagan al momento de su

vencimiento el valor inicial declarado más sus intereses. Presentan las siguientes cualidades:

- ⊕ Son nominativos y se emiten al portador.
- ⊕ Su garantía reside en la cartera hipotecaria de la Caja de Ahorros.
- ⊕ Son redimidos en el término que se señale en el reglamento de la emisión correspondiente.
- ⊕ No tienen cupones.
- ⊕ Se redimen al vencimiento por el doble de su valor inicial.

β **Bonos de Ahorros:** Estos bonos se encuentran reglamentados por la Resolución de la Junta Directiva de la Caja de Ahorros No. JD 23/83. Estos son documentos emitidos al portador y negociables por simple entrega y están garantizados con primera hipoteca sobre derechos rubro de hipotecas de la Caja de Ahorros por siete millones y medio de balboas, estos documentos son emitidos por un periodo fijo.

β **Títulos Prestacionales:** Son instrumentos emitidos con el fin de cancelar obligaciones que mantenía el Estado con los funcionarios

públicos hasta el 31 de diciembre de 1992, teniendo una vigencia de diez años y una tasa de interés anual sobre el saldo del 4%.

i.2. TITULOS VALORES PROVENIENTES DEL SECTOR PÚBLICO.

Generalmente, la empresa privada panameña, recurre al mercado bursátil para la reestructuración de sus pasivos y el financiamiento de infraestructura y capital social; por tal razón se emiten instrumentos de crédito de capital y financieros. Veamos:

β **La Acción Societaria:** Según GÓMEZ, L., 1982, es el título representativo de una parte del capital social, que concede a su portador legitimando las potestades inherentes a la condición de socio, otorgándole el derecho de participar del gobierno, administración y fiscalización de la sociedad emisora, así como en las eventuales utilidades y en una cuota – parte del capital en la liquidación de la sociedad cuando ésta es disuelta o el socio se retira (p.250).

Esencialmente, las acciones societarias tienen funciones Corporativas y de Financiamiento. Se colige la dualidad de su esencia y filosofía, ya que es por una parte instrumento de capital (Derecho Societario) e instrumento de crédito (Derecho Cambiario).

Las funciones corporativas societarias se refieren a gestión, administración e inversiones, utilidades y remanente de la liquidación societaria.

La función de financiamiento supone que la sociedad coloca, en efecto público, cierta cantidad de acciones de manera que por medio de su venta se obtenga el capital suficiente para el manejo de los negocios de la empresa; por lo tanto, esta requiere del capital necesario del público inversionista y a su vez el comprador le otorga dichos recursos a cambio de ser partícipe de los dividendos.

Como título de renta variable y riesgo, por excelencia del mercado bursátil, la sociedad emisora sólo tiene como obligación el reparto proporcional de las utilidades, entre los accionistas; si las hay. El valor

de las acciones en la Bolsa fluctuará de manera satisfactoria en la medida en que dé buenos resultados, en que se incremente la producción y el consumo y se mantenga una adecuada operación financiera.

La teoría de la circulación clasifica las acciones societarias en: acciones al portador, nominativas endosables y nominativas no endosables. Las primeras se negocian por medio de la simple entrega del documento. La legitimación del tenedor se fundamenta en la posesión lícita del título y para ejercer los derechos admitidos deberá presentar ese documento.

Las acciones nominativas endosables son títulos emitidos a favor de una cierta persona. El endoso, es el mecanismo por el cual se hace efectiva la transferencia del documento. Las acciones nominativas no endosables, son emitidas a nombre de una persona determinada.

Para hacer inversiones en las acciones societarias colocadas para su venta pública en la Bolsa de Valores de Panamá, se tienen que comprar como mínimo veinticinco (25), independientemente de sus precios.

β **Bono u Obligación Societaria:** Son instrumentos de crédito de renta fija, emitidos por el sector privado, los cuales se podrían definir como una promesa incondicional, obligatoria y por escrito del pago de cierta suma de dinero en una fecha futura y a una tasa de interés determinada. Específicamente, un bono es un contrato legal negociable que promete pagarle al dueño del mismo una determinada tasa de interés por un periodo determinado.

Los bonos son los títulos valores de más alta negociación en la distribución operativa del volumen total transado en la Bolsa de Valores de Panamá. Representan un promedio anual de 60%, seguidos por acciones societarias con un 25% del total. Presentan las siguientes cualidades:

- ⊗ Pueden ser emitidos tanto a la orden como al portador.
- ⊗ Son títulos seriales bursátiles.
- ⊗ Son emitidos por plazos determinados.
- ⊗ La tasa de interés devengada es pagadera en periodos regulares, ya sean mensuales, trimestrales, etc.

Hoy día, en el mercado panameño de valores se pueden distinguir varias clases de bonos como por ejemplo: Bonos Participativos, Bonos de Cupón Cero, Bonos Convertibles y Bonos con Opción de Venta.

El público inversor, en la Bolsa de Valores de Panamá, puede adquirir títulos de deuda como por ejemplo: los bonos corporativos con una inversión mínima de mil balboas (B/. 1,000.00).

β **Valores Comerciales Negociables:** Son conocidos en el mercado bursátil como Papel Comercial y son obligaciones de corto plazo emitidas por empresas, las cuales tienen como destino final el mercado de dinero. Se consideran títulos usualmente garantizados por el crédito general de la compañía emisora, aunque en determinados casos estos pueden estar respaldados por garantías reales.

Siempre la tasa de interés de los VCNS, está determinada por la compañía emisora y puede ser pagada en intervalos regulares o al término de vencimiento de los mismos.

Los Valores Comerciales Negociables, tienen un plazo de vencimiento que no va más allá de los 360 días. El público puede invertir en VCNS por montos mínimos de mil balboas (B/.1,000.00).

β **Pagarés:** El pagaré es un instrumento de crédito considerado como una promesa incondicional y por escrito, hecha por una persona a otra y firmada por el otorgante.

Existen tres tipos de pagarés: los Nominativos, a la Orden y al Portador. Los Nominativos deben cancelarse a una persona determinada y solamente a ella; los Pagarés al Portador, son pagaderos a la persona que los presenta y los pagarés a la Orden deben ser transferibles por medio del endoso complementado con la entrega del documento.

β **Aceptaciones Bancarias:** Son títulos valores creados originalmente para las operaciones comerciales; pero debido a los cambios efectuados en el mercado financiero, se han convertido en transacciones comerciales bursátiles.

Las aceptaciones bancarias son letras de cambio, por lo tanto suponen la participación de tres entes en el corro de éstas, el librador, el librado y el beneficiario. De esta manera, los títulos son emitidos por empresas (librador); garantizadas por un banco (librado) y a favor de un tercero (beneficiario).

Para, SANTOS, J. y VELEZ, C., (1988), las aceptaciones bancarias son elementos que ofrecen ventajas en el financiamiento a corto plazo porque además del propio crédito del cliente, éste va a aceptar el crédito del banco; con este crédito el documento va a lograr un mercado secundario interesante; será menos costoso para el cliente, porque aquí no se compromete el dinero sino el crédito (p. 25).

La aceptación bancaria, como letra de cambio, no devenga intereses; ya que, el atractivo ofrecido al público está referido a las tasas de descuento contempladas en el mercado bursátil.

2. PROCESO PARA LA NEGOCIACIÓN DE TÍTULOS VALORES EN LA BOLSA.

a. OFERTA PÚBLICA.

El procedimiento formal para la negociación de Títulos en la Bolsa de Valores de Panamá, da inicio con la autorización del Estado para la oferta pública de estos instrumentos en el mercado.

Pero, antes de la autorización, la Asamblea General de Accionistas, convocada por la Junta Directiva de la Sociedad emisora, tiene que efectuar por medio de una resolución su propia autorización interna para la emisión y venta pública de título valores.

Cuando ya se ha autorizado la venta pública de títulos valores, se podrá efectuar la solicitud ante el ente gubernamental correspondiente.

La Comisión Nacional de Valores, es el máximo organismo administrativo, que tiene la función de autorizar, negar o suspender la venta pública de acciones o valores de acuerdo con lo contemplado en el Decreto de Gabinete No. 247 de 1970

Existen algunos valores que no requieren la autorización para la oferta pública, entre estos tenemos:

- β Valores emitidos por organismos religiosos, educativos, etc.
- β Pólizas de seguro o certificados de capitalización que emiten las compañías de seguro y reaseguros.
- β Títulos valores emitidos por el Gobierno Central, instituciones autónomas o semi-autónomas.
- β Papeles comerciales.

Exceptuando los documentos anotados anteriormente, el objeto negociado en la oferta pública puede ser cualquier valor que el inversor adquiere a su propio riesgo.

Las sociedades que aspiran emitir títulos valores, en el mercado financiero, deben presentar la solicitud por intermedio de un Abogado y deben ser acompañadas por los documentos establecidos en el Artículo 7 del Decreto de Gabinete 247.

En cuanto a las sanciones aplicables, en el caso de que una sociedad emita y ofrezca públicamente títulos valores sin la debida autorización de la Comisión Nacional de Valores, el artículo 28 del Decreto de Gabinete 247 dispone lo siguiente: serán solidariamente sancionados con una multa equivalente al 100% de las ventas efectuadas los Directores y funcionarios de una sociedad que se encuentre involucrada en la oferta de valores.

b. INSCRIPCIÓN DE EMPRESA Y VALORES EN LA BOLSA.

Cuando ya la sociedad peticionaria ha recibido autorización para la oferta pública de valores se tiene que proceder a la inscripción de la empresa y/o sus valores. Una sociedad puede optar por solicitar la inscripción de la empresa en la Bolsa, así se listan y se cotizan las emisiones regulares de sus títulos valores en el mercado, siempre y cuando se sometan a consideración de la Bolsa los detalles de los títulos valores emitidos.

Si la empresa efectúa solamente una emisión particular de títulos, ésta deberá proceder a solicitar la inscripción de valores en la Bolsa.

Todo lo concerniente a la inscripción de una empresa y valores en la Bolsa, está regulado por el capítulo tercero del Reglamento Interno de la Bolsa de Valores en su artículo 3.1; allí se establece que: las empresas que deseen inscribirse en LA BOLSA, a efecto de que los valores emitidos por ellas sean listados y cotizados en LA BOLSA deberán presentar una solicitud escrita ante la Junta Directiva.

De la misma forma, el artículo 3.2 del Reglamento Interno establece los requisitos para que una empresa no inscrita en la Bolsa pueda hacer una emisión particular, al respecto se considera que cualquier empresa o institución que desee inscribir una emisión particular de valores, deberá presentar, ante la Junta Directiva, solicitud acompañada de los documentos previstos en el artículo 3.1.

c. NEGOCIACIÓN DE VALORES.

En la Bolsa de Valores de Panamá, se pueden negociar valores empleando dos tipos de sesiones:

β **En la Mesa de Negociación:** Solamente se pueden negociar aquellos títulos valores que teniendo las características bursátiles para su negociación, no hayan sido tratados en la Bolsa. Previamente, al ofrecimiento de títulos valores en la mesa de negociación, el miembro de la Bolsa deberá proporcionar a los demás toda la información legal y financiera con respecto a la empresa y los títulos. Toda esta información será ofrecida a los miembros de la bolsa a fin de que tengan elementos para hacer una apreciación general.

β **En la Rueda de Bolsa:** En estas sesiones se pueden negociar valores públicos sin garantía de la nación, valores privados emitidos por empresas inscritas en la Bolsa y que se encuentren listados; valores públicos con garantía de la nación, valores privados cuya emisión haya sido inscrita en la Bolsa.

Durante el periodo de pujas y repujas, los agentes de la bolsa, pertenecientes a un mismo puesto de bolsa no podrán auto pujarse; si se infringe este punto, se les puede sancionar y se puede anular toda la operación.

Según el Reglamento Interno de la Bolsa, en caso de dudas sobre las pujas en las transacciones, el Director del Corro podrá suspender temporalmente la transacción hasta hacer una aclaración.

**d. PUBLICACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE
TRANSACCIONES EN LA BOLSA.**

Las operaciones y transacciones efectuadas en la Bolsa, deben ser registradas con sus precios correspondientes y darles publicidad diaria.

Es deber de la Bolsa ofrecer, a los medios de comunicación, los respectivos boletines bursátiles y otras informaciones.

Acerca de la publicidad de las transacciones en la Bolsa, el artículo 8.1, señala que: La Bolsa mantendrá un archivo con la información que obtenga periódicamente sobre las empresas y valores inscritos, información ésta que pondrá a disposición de los puestos y que hará del conocimiento público en la forma que juzgue más conveniente.

La última fase del proceso para la negociación de títulos valores en la Bolsa le corresponde a la liquidación. Cuando ya se ha realizado la transacción durante la sesión bursátil, el puesto vendedor procede a entregar a la Bolsa el título vendido. Por otra parte, el Puesto Comprador, hace entrega a la Bolsa del monto del dinero convenido en la negociación; inmediatamente después, La Bolsa le entrega al comprador los títulos y al vendedor el dinero pactado en la operación.

Queda establecido en este capítulo, todo lo inherente al proceso para negociar valores en la Bolsa de Valores de Panamá; su reglamentación y la terminología básica, que debe ser dominada por sus agentes.

En el apartado que sigue: “Conocimiento de la Bolsa de Valores de Panamá” se demostrará, a través del análisis de una encuesta, el nivel real de conocimiento que la población posee en relación a los movimientos bursátiles.

*CAPITULO TERCERO
CONOCIMIENTO DE LA
BOLSA DE VALORES
EN PANAMA*

1. CONOCIMIENTO DE LA BOLSA DE VALORES A NIVEL DE LA POBLACIÓN PANAMEÑA.

a. HIPÓTESIS DE LA INVESTIGACIÓN.

Para MÉNDEZ, C., 1995, en su libro Metodología, la hipótesis de trabajo es una formulación de preposiciones que evaluadas por la práctica, utiliza procedimientos rigurosamente establecidos. Se plantea con el propósito de llegar a explicar hechos o fenómenos que caracterizan o identifican el objeto de la investigación.

Mediante la hipótesis de trabajo, en esta investigación, se pretende medir el grado de conocimiento del público en general, acerca de cómo participar en las operaciones que se realizan en la Bolsa de Valores en Panamá; para ello, se toma como muestra a la clase media alta en la Provincia de Panamá. Veamos:

2. CLASE MEDIA ALTA EN LA PROVINCIA DE PANAMÁ.

a. POBLACIÓN Y MUESTRA.

Muchas veces, la población es conocida como universo y se puede considerar como el total de los elementos, por ejemplo; la clase media alta de la Provincia de Panamá, debido a que es el grupo de personas a quienes queremos llegar; ya que se considera, que cuentan con los medios o recursos para invertir en la Bolsa de Valores. Sobre éstos se quiere hacer una inferencia, basándonos en la información relativa a la muestra, la cual se puede definir como la parte de la población que se selecciona, se mide y se observa (WEIERS, 1986, p. 26).

La población que se desea investigar está compuesta por personas dedicadas a diversas labores, no obstante reciben ingresos mayores de B/. 2,000.00 (Dos mil balboas con 00/100) mensuales. Según la Contraloría General de la República de Panamá, en la Región Metropolitana las personas

que se dedican a la intermediación financiera y cuentan con este tipo de salarios mensuales ascienden a ochocientos tres (803), a quienes se les aplicará una muestra, así:

$$\begin{aligned} N = \text{Universo} &= 803 \\ n = \text{Muestra} &= 250 = 31.13\% \\ \% = n/N \times 100 &= 250/803 \times 100 = 31\% \end{aligned}$$

Como se observa, la muestra es aleatoria porque las personas fueron escogidas al azar. Es representativa porque abarca un 31% del mercado y es confiable porque es una muestra de generalización.

En las entrevistas realizadas se les explicó el propósito de la encuesta y se le solicitó, a cada entrevistado, su colaboración. Se procedió luego a leer las instrucciones, que anteceden al cuestionario, haciendo énfasis en que a cada uno de los niveles de satisfacción por elegir le correspondía una calificación diferente (véase anexo).

Al terminar las entrevistas se realizó la revisión final de los datos, ordenando la información obtenida de tal manera que se pudiera proceder a

la tabulación respectiva, utilizando la **ESCALA DE LIKERT MODIFICADA**, que presenta afirmaciones y el sujeto responde según una escala de cinco puntos. (véase anexo)

b. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE DATOS.

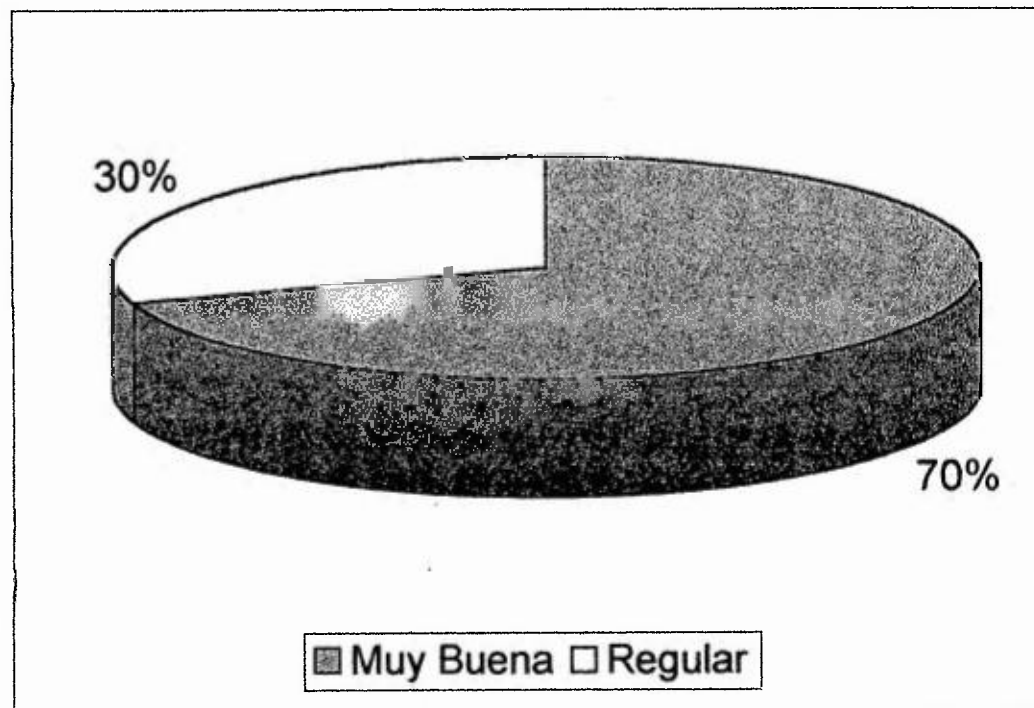
Durante el proceso analítico de esta investigación, los datos se descomponen en pequeñas unidades que fueron sometidas a un examen cuidadoso, para luego ser armadas nuevamente en un patrón significativo, como se puede ver en el anexo, que recoge los **PUNTAJES Y PORCENTAJES FINALES**, que dan las bases para la confección de los gráficos y que se presentan en el siguiente punto.

b.1. IMPORTANCIA DE LA BOLSA DE VALORES.

La figura No. 1, recoge la gráfica que representa el área No. 1, **Importancia**, donde ciento setenta y cinco de doscientos cincuenta encuestados (175/250) respondieron muy buena, esto representa un setenta por ciento (70%) de aceptación. Se señala, de esta manera, que el setenta

por ciento de los encuestados considera de gran importancia la Bolsa de Valores en Panamá; mientras que el setenta y cinco de doscientos cincuenta (75/250) de los encuestados lo considera regular, representando un total del treinta por ciento (30%).

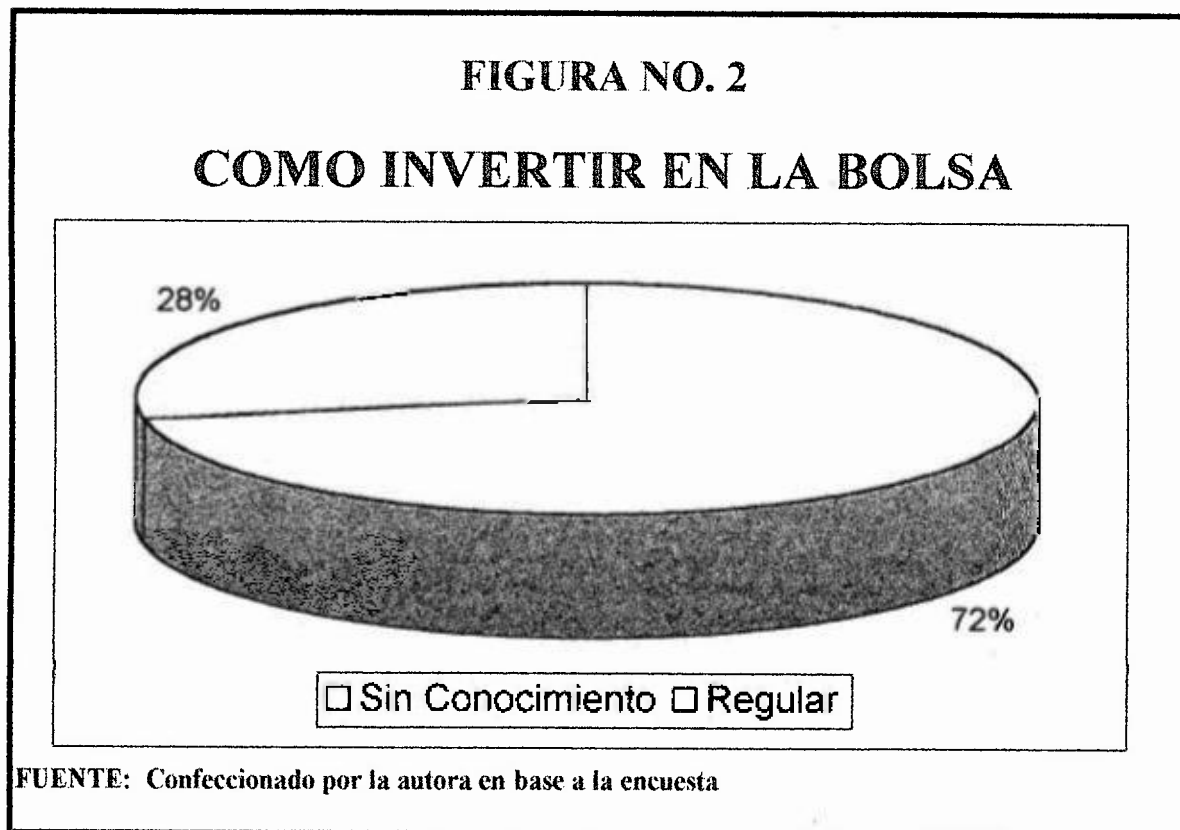
FIGURA NO. 1
IMPORTANCIA DE LA BOLSA DE VALORES



FUENTE: Confeccionado por la autora en base a la encuesta

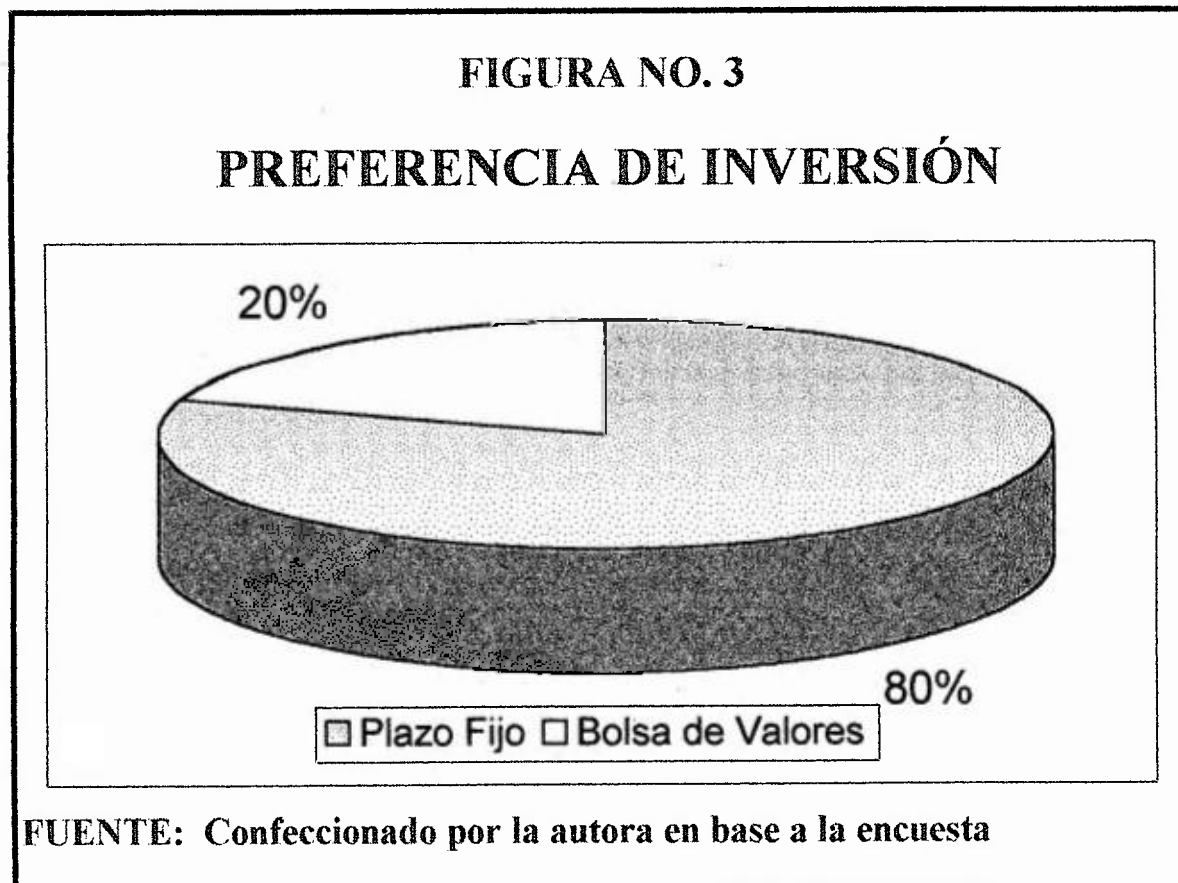
b.2. COMO INVERTIR EN LA BOLSA DE VALORES.

La figura No. 2, contempla la gráfica del área No. 2, **Inversión**, en donde ciento ochenta de doscientos cincuenta (180/250) respuestas señalan que no tienen conocimiento de cómo invertir en la Bolsa de Valores. Esto representa un setenta y dos por ciento (72%) de los encuestados. Por otro lado, setenta de doscientos cincuenta (70/250) consideran que tienen conocimientos regulares de cómo invertir en la Bolsa de Valores.



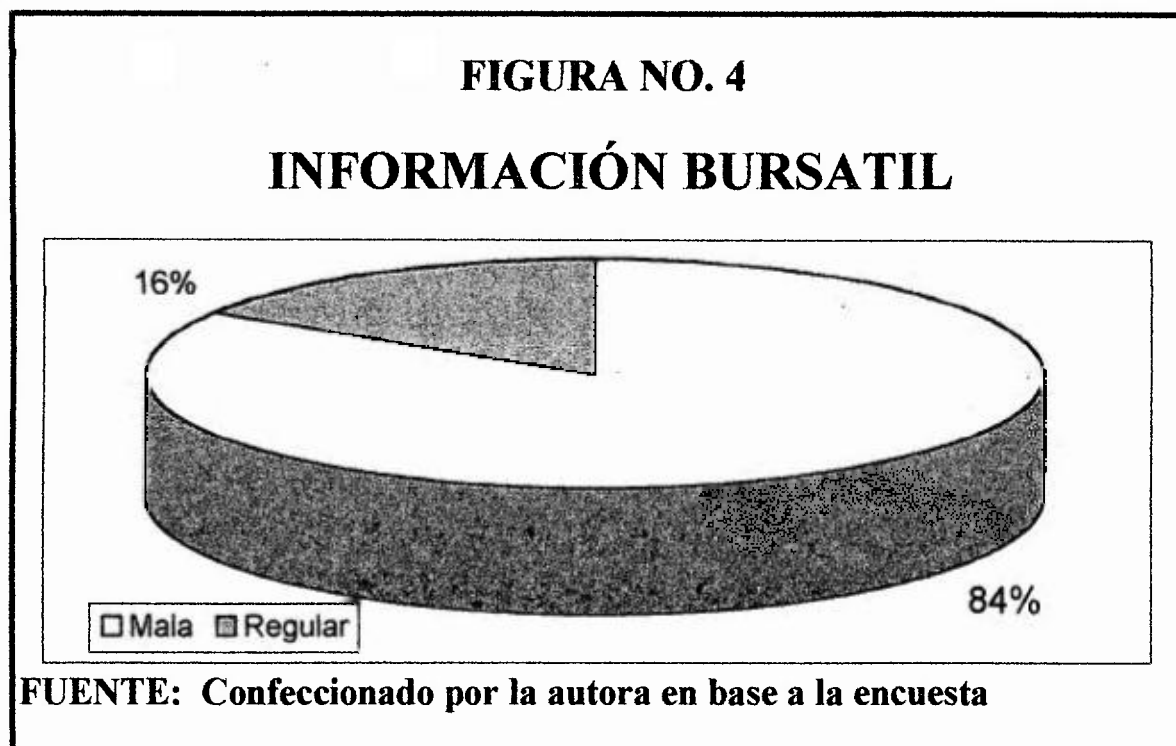
b.3. PREFERENCIA DE INVERSIÓN.

La figura No. 3 contempla la gráfica que interpreta el área No. 3, **Preferencia de Inversión**, en donde doscientos dos de doscientos cincuenta (202/250) encuestados, un ochenta por ciento (80%), señalan que prefieren la opción de Plazo Fijo antes que invertir en la Bolsa. Mientras que cuarenta y ocho de doscientos cincuenta (48/250) encuestados, un veinte por ciento (20%) aseguran preferir la Bolsa, pues la consideran más rentable.



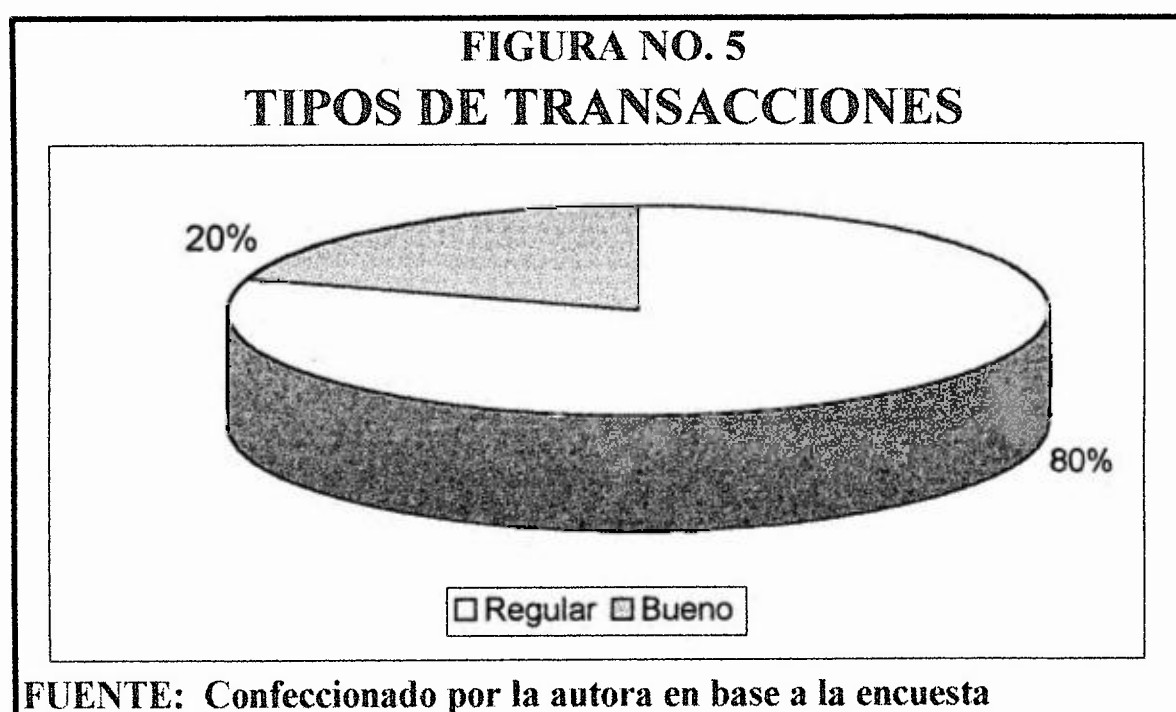
b.4. INFORMACIÓN BURSÁTIL.

La figura No. 4 abarca la gráfica que representa el área No. 4, **Información Bursátil**, en donde doscientos diez de doscientos cincuenta (210/250) encuestados, un ochenta y cuatro por ciento (84%) indicaron no recibir ningún tipo de información acerca de la Bolsa y no les interesa buscarla por sus propios medios. Por su parte cuarenta de doscientos cincuenta (40/250), un dieciséis por ciento (16%) la considera regular, ya que recurre a sus propios medios para adquirir la información.



b.5. TIPOS DE TRANSACCIONES QUE SE EFECTUAN EN LA BOLSA.

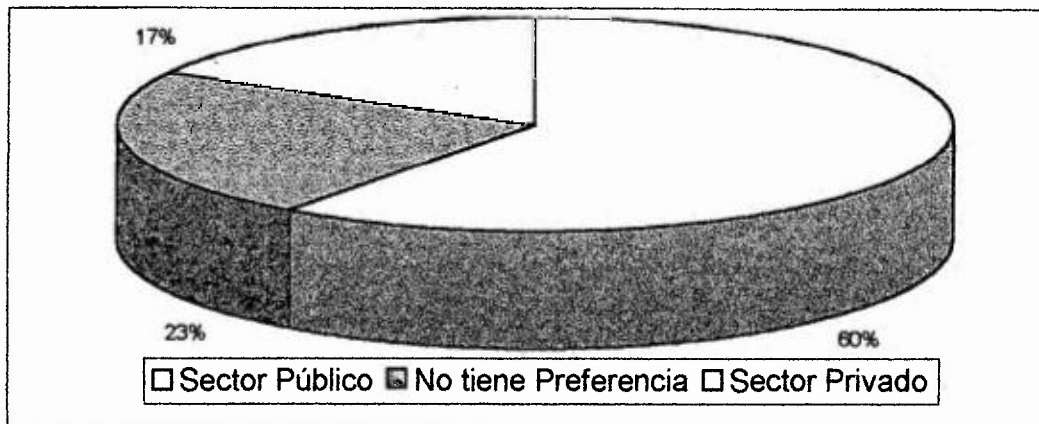
La figura No. 5 recoge la gráfica que representa el área no. 5, **Tipos de Transacciones**, en donde cincuenta y seis de los setenta (56/70) encuestados, que respondieron tener conocimientos regulares de los tipos de transacciones que se efectúan en la Bolsa, lo que equivale a un ochenta por ciento (80%). El veinte por ciento (20%) de los encuestados, catorce de los setenta (14/70), calificaron la información como buena indicando conocer el tipo de transacciones que se efectúan en la Bolsa.



b.6. DIFERENTES TIPOS DE TITULOS VALORES.

La figura No. 6 contempla la gráfica que recoge el área No. 6, **Tipos de Títulos Valores**, donde cuarenta y dos de los setenta (42/70) encuestados, que representan un sesenta por ciento (60%), tienen preferencia por invertir en Valores del Sector Público, pues los consideran más seguros; mientras que dieciséis de los setenta (16/70) encuestados, los cuales representan el 23%, señalan no tener preferencias por ninguno de los sectores y doce de los setenta (12/70) encuestados, quienes representan un 17% mantienen preferencias por el sector privado por considerarlo más rentable.

FIGURA NO. 6
DIFERENTES TIPOS DE TITULOS VALORES



FUENTE: Confeccionado por la autora en base a la encuesta

b.7. PREFERENCIA DEL SECTOR PÚBLICO.

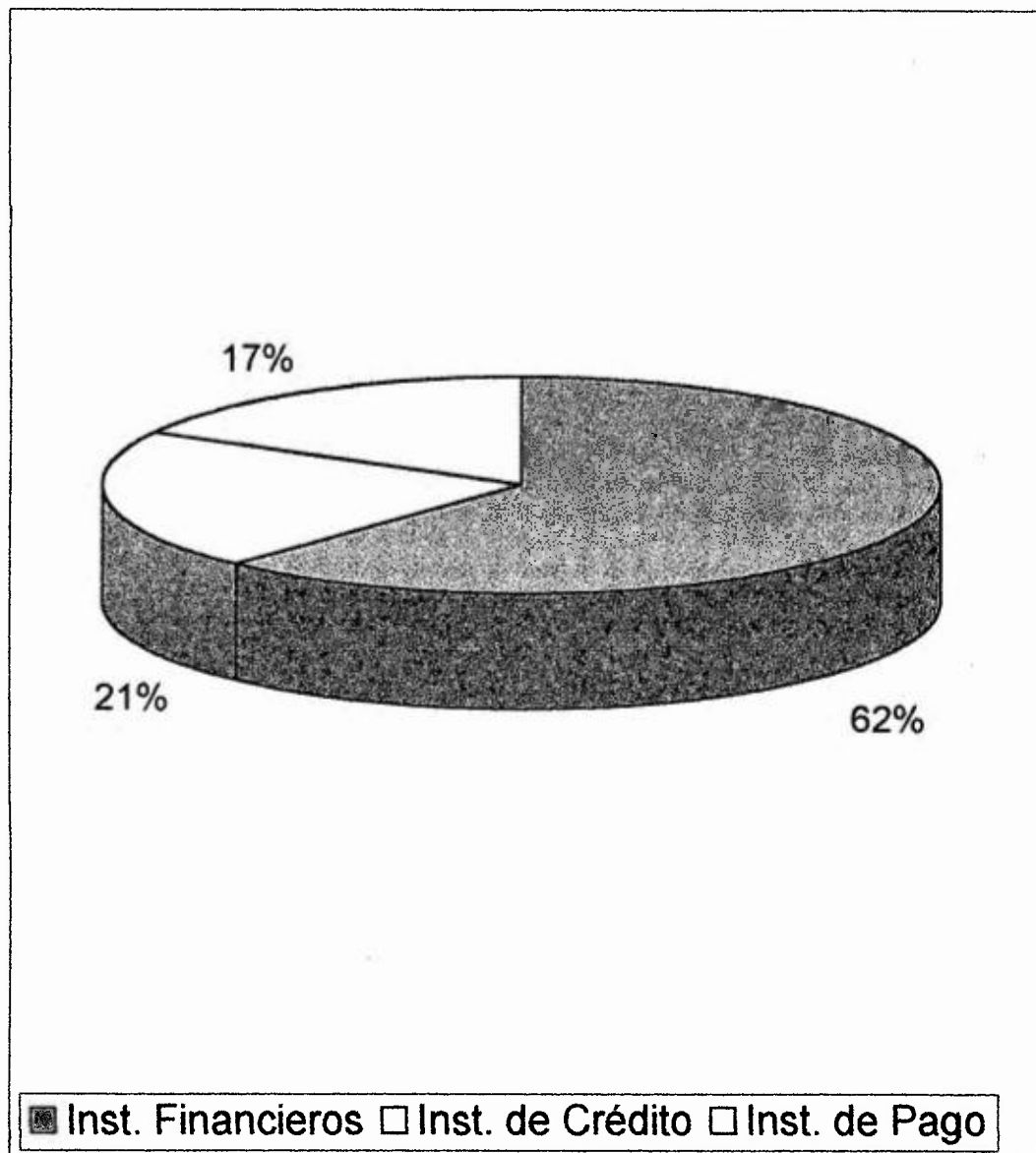
La figura No. 7 contiene los resultados del área No. 7, **Preferencia del Sector Público**, en donde veintiséis de los cuarenta y dos (26/42) encuestados, que respondieron que prefieren la inversión en Valores del Sector Público, representando un sesenta y dos por ciento (62%), señalan preferencia por los instrumentos financieros los cuales están compuestos por Letras del Tesoro, Pagarés, Cheques del Gobierno y otros documentos propios del Mercado Financiero.

Los Instrumentos de Crédito (Bonos y demás documentos propios del mercado de la deuda pública) son preferidos por nueve de cuarenta y dos (9/42) encuestados, lo que representa un veintiún por ciento (21%).

Un diecisiete por ciento (17%), representado por siete de cuarenta y dos (7/42) encuestados tienen preferencias por los Instrumentos de Pagos (Certificado de Abono Tributario, Certificado de Poder Cancelatorio, Créditos Fiscales, y otros documentos similares) debido a que señalan poder utilizarlos para el pago de obligaciones tributarias.

FIGURA NO. 7

PREFERENCIA DEL SECTOR PÚBLICO



Fuente: Confeccionado por la autora en base a la encuesta

b.8. PREFERENCIA DEL SECTOR PRIVADO.

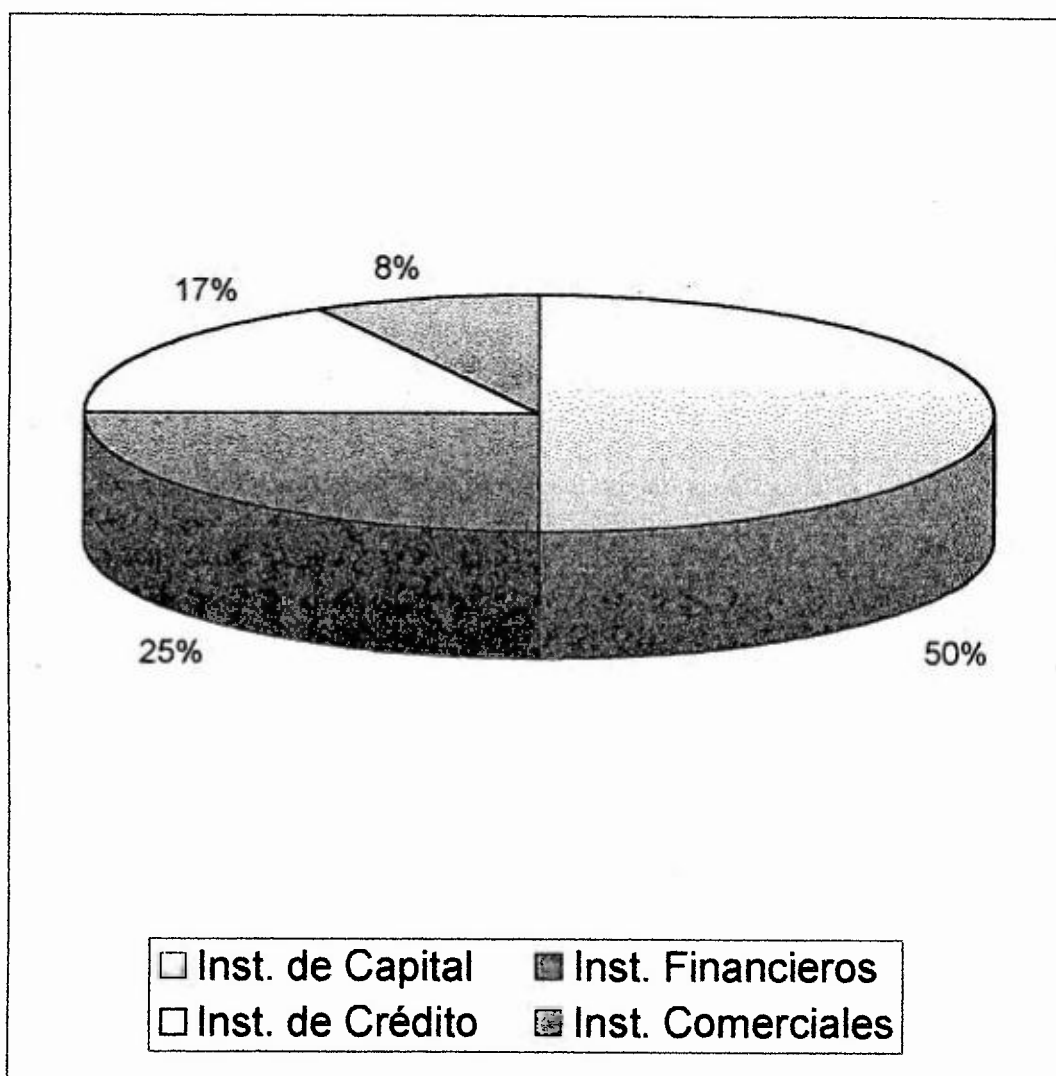
La figura No. 8 recoge la gráfica del área No. 8, **Preferencia del Sector Privado**, en donde seis de los doce encuestados (6/12), representando un cincuenta por ciento (50%) señalan tener preferencias para invertir en Instrumentos de Capital, conformados por: Acciones Comunes, Acciones Preferidas y demás documentos del mercado capital.

Los Instrumentos Financieros, (Certificados de Depósitos, Certificado de Depósito de Inversión, Bonos Garantizados o no, Pagarés Garantizados con Cartera Hipotecaria y demás documentos del mercado financiero), son preferidos por tres de los doce encuestados (3/12), lo que representa un veinticinco por ciento (25%).

Dos de los doce encuestados (2/12) representando el diecisiete por ciento (17%) prefiere los Instrumentos de Crédito (Bonos con o sin Garantía y Bonos Hipotecarios); mientras que uno, de los doce encuestados (1/12), para un ocho por ciento (8%), mantiene preferencia por los Instrumentos Comerciales (Letras de Cambio, Pagarés, Aceptaciones Bancarias, etc.)

FIGURA NO. 8

PREFERENCIA DEL SECTOR PRIVADO



FUENTE: Confeccionado por la autora en base a la encuesta

Las encuestas aplicadas, para la confección de este capítulo revelan el grado de aceptación de la Bolsa de Valores por parte de la población panameña.

Ésta se confirma cuando frente a las interrogantes planteadas, la muestra, arrojó porcentajes que fluctúan entre el 70% (setenta por ciento), como máximo y el 30% (treinta por ciento) como mínimo; evaluando aspectos como: la importancia de la Bolsa, formas de inversión, preferencia, información bursátil, transacciones, títulos de valores y sectores de preferencia.

Dichos resultados, expresados en términos numéricos y analizados siguiendo un patrón de conducta, son los que nos permiten aproximarnos a uno de los objetivos específicos de la investigación; el cual es: determinar el conocimiento de los panameños con respecto a la Bolsa de Valores.

Ya casi fundamentada nuestra hipótesis pasamos a la **“Propuesta para Incrementar la Participación Pública en la Bolsa de Valores”**, punto que se desarrollará en el capítulo IV.

*CAPITULO CUARTO
PROPUESTA PARA INCREMENTAR
LA PARTICIPACIÓN EN LA BOLSA
DE VALORES DE PANAMÁ*

1. INCREMENTO DE LA PARTICIPACIÓN EN LA BOLSA DE VALORES.

Mucho se ha dicho acerca de la publicidad a fin de incrementar las ventas, a tal punto que la misma es caracterizada como la vía más empleada por diversas e importantes corporaciones; ésta es lo suficiente adaptable como para ser una herramienta de mercadotecnia útil para incrementar la participación del público en la Bolsa de Valores.

Por el tipo de personas, a quienes debe llegar, se hace necesario implementar una publicidad especializada para que ofrezca éxito. Ésta debe seguir las directrices generales de cualquier otro tipo de publicidad.

Para practicar la publicidad especializada se debe establecer un concepto clave basado en los beneficios, a fin de cumplir con importantes objetivos de comunicación. Este concepto clave debe ajustarse a la imagen de la organización, Bolsa de Valores, así como al objetivo que nos hemos emprendido. Veamos algunas actividades que pueden ser usadas para incrementar la participación del público en la Bolsa de Valores.

a. ACTIVIDADES A REALIZAR.

En lo que se refiere a publicidad, podríamos señalar que no existe un medio que sea el adecuado para todos los anunciantes, debido a que cada uno tiene requisitos especiales. La Bolsa de Valores de Panamá, no escapa de ello y se ha hecho necesario hacer un análisis de fortaleza y debilidades a fin de señalar los instrumentos que serán de gran ayuda. Veamos:

a.1. PROGRAMAS RADIALES.

La radio es un medio de comunicación personal, que aprovecha sus variadas estacionales y sus diversos formatos para dirigir la publicidad a segmentos del público muy bien definidos. La radio cuenta con una amplia cobertura semanal y con un grado de lealtad, para con la estación transmisora, por parte del público. Aún así sigue siendo el medio masivo de comunicación que ofrece bajos costos. La naturaleza de individualización de la radio hace que posea una calidad íntima de tú a tú, que la mayoría de los otros medios no pueden lograr.

La radio puede ubicar con gran precisión segmentos más estrechos de audiencia, ya que es un medio móvil que se mueve junto con las personas y brinda proximidad de ventas; es un instrumento inmediato y tiene bajos costos.

a.2. PRENSA ESCRITA.

La prensa escrita es el mayor receptor de dinero por concepto de publicidad, debido a que poseen gran cobertura en una escala de público mayor de treinta y cinco (35) años.

Los periódicos llegan a un público amplio según la conveniencia del lector y conservan una amplia credibilidad como medio publicitario. La publicidad en los mismos es muy flexible, con opciones de color, espacios grandes o pequeños, suplementos insertados, y cierto grado de selectividad mediante secciones especiales y ediciones dirigidas.

a.3. PROGRAMAS TELEVISIVOS.

La televisión llega a todas y cada una de las categorías demográficas, llegando a conseguir un impacto creativo por medio del color y el movimiento.

Se considera que es el medio de mayor importancia entre los anunciantes a nivel nacional, debido a que es muy creativo y flexible, prácticamente cualquier mensaje puede ser adaptado a ella. Este medio es sumamente costoso; sin embargo, es conveniente debido a que ofrece el prestigio que ningún otro medio puede alcanzar.

a.4. RESPUESTA DIRECTA.

La publicidad de respuesta directa nos permite llegar a un segmento de usuarios con una exactitud inigualable, debido a que tiene la capacidad de localizar los públicos más estrechamente definidos; combinando los mensajes publicitarios con ofertas de venta. Este tipo de publicidad ofrece oportunidades de investigación para la medición de la efectividad, lo cual no puede ser logrado por ningún otro medio. Este tipo de publicidad puede darse a través de Internet.

a. 5. REVISTAS.

Las revistas ofrecen, a los anunciantes, diversos títulos especializados; así como ediciones especiales que llegan a segmentos del público definidos con precisión. Como ocurre con la radio, el número y alcance de las revistas especializadas nos brindan la oportunidad de dirigirnos a un público muy definido, además que ofrece la ventaja de pasar de mano en mano.

2. LA PARTICIPACIÓN EN LA BOLSA DE VALORES.

El objetivo de invertir nuestros ahorros es aumentarlos, a un monto tan alto como sea posible; para lograrlo hay que tener en cuenta que toda decisión financiera demanda tomar en consideración tres factores básicos a saber:

- β Cantidad de dinero que se posee para invertir.
- β Disponibilidad de tiempo para la inversión.
- β Riesgo que estamos dispuestos a correr.

La Bolsa de Valores de Panamá, brinda la oportunidad de hacer inversiones con montos relativamente bajos (Usted puede iniciar con montos desde Mil Balboas B/.1,000.00). Al iniciarse, en este interesante mundo, se convertirá en un inversionista potencial, a menudo andará de compras y se verá influenciado por la publicidad, la imagen de la compañía y, sobre todo, por el precio. Como inversionista, no llenará su bolso de compras con una sola oportunidad de inversiones y procurará hacer buenas compras al seleccionar un portafolio de valores; sin embargo, si su capacidad de inversión no le permite optar por un portafolio, usted, tiene la oportunidad de invertir en un valor individual, que le generará importantes dividendos. A continuación se mostrará que conocimientos son necesarios para iniciar este interesante recorrido.

a. RENDIMIENTO DE UNA INVERSIÓN.

No todos gastamos más de lo que recibimos, algunos preferimos ahorrar y ver incrementados esos ahorros. Por esta razón un sin número de personas deposita su dinero en una entidad bancaria, teniendo en mente que

los mismos ganan intereses y se incrementan; sin embargo, usted puede tener mayor rentabilidad al invertir en la Bolsa de Valores.

En la Bolsa de Valores, usted tendrá la oportunidad de seleccionar los valores negociables que desee a fin de lograr el mayor beneficio. Las inversiones más comunes, en principiantes, se hacen en Acciones Comunes de “x” compañía.

Cuando un inversionista compra acciones comunes, lo hace con la certeza de alcanzar un mayor rendimiento en el futuro. Lo que se espera es recibir dividendos y de ser necesario, venderla después adquiriendo una ganancia.

La compra de una acción le generará diversos beneficios que incluyen los dividendos en efectivos pagados durante el año, al igual que la ganancia del capital que se realiza al final de cada año. Veámoslo mediante una fórmula:

$$r = \text{Dividendo} + (\text{Precio Final} - \text{Precio Inicial}) / \text{Precio Inicial}$$

El término, que se encuentra en paréntesis en el numerador, es la ganancia (pérdida) de capital durante el periodo de retención de la acción.

Presuma que la compañía “XY” está vendiendo acciones comunes, cuyo precio en el mercado es B/. 50.00 (cincuenta balboas con 00/100) y como mínimo debe comprar 20 (veinte) acciones; debido a que usted cuenta con B/.1,000.00 (Mil Balboas con 00/100), procede a comprar veinte de las acciones ofrecidas. Se espera que la compañía “XY” pague un dividendo de B/.2.00 (dos balboas con 00/100) al final del año, y su precio en el mercado después del pago de dividendos sea de B/.55.00 (cincuenta y cinco balboas con 00/100) por acción. Observemos cual será el rendimiento de su inversión por cada acción de acuerdo a la fórmula presentada anteriormente:

$$r = 2 + (55 - 50) / 50 = 0.14$$

Se puede señalar que usted tendrá un rendimiento del 14% (catorce por ciento) sobre su inversión, esto es el doble de lo que puede ofrecerle una entidad bancaria, veámoslo en término de balboas:

$$\text{Ganancia} = (x)(r) + (pf - pi)(x)$$

x = número de acciones r = dividendo recibido pf = precio final pi = precio inicial

$$\text{Rendimiento} = (20)(2.00) + (55 - 50)(20) = (40) + (100) = \text{B/ } 140.00$$

El rendimiento corresponde al 14% de la Inversión

Suponga ahora que, no vende sus acciones al final del primer año y decide retenerlas por un año más, a fin de venderlas al final de este periodo. Se estima que la compañía "XY" pagará un dividendo de B/. 2.70 (dos balboas con 70/100) cuando termine el segundo año y que el precio de la acción en el mercado será de B/. 60.00 (sesenta balboas con 00/100) luego de haberse pagado el dividendo. Busquemos ahora el rendimiento para el segundo año, recuerde que ahora su acción no tiene el mismo precio que cuando la adquirió B/50.00 (cincuenta balboas con 00/100), por el contrario su valor ha aumentado a B/.55.00 (cincuenta y cinco balboas con 00/100).

$$r = 2.70 + (60 - 55) / 55 = 0.14$$

Para el segundo año se mantiene el rendimiento del 14% (catorce por ciento). Al revisar cuanto nos hemos ganado al final del segundo año con una inversión de B/. 1,000.00 (mil balboas con 00/100), tenemos:

$$\text{Ganancia} = (x)(r) + (pf - pi)(x)$$

x = número de acciones r = dividendo recibido pf = precio final pi = precio inicial

$$\text{Rendimiento} = (20)(2.70) + (60 - 55)(20) = (54) + (100) = \text{B/ } 154.00$$

El rendimiento corresponde al 14% de la Inversión

Sin embargo, es importante tener en cuenta la posibilidad de que el rendimiento real del valor de las acciones se desvíe del rendimiento esperado, esto nos trae como consecuencia una situación de riesgo. Seguidamente analizaremos este tema:

a.2. MEDICIÓN DEL RIESGO.

La mayoría de los negocios prósperos, en parte deben su éxito a correr juiciosamente un riesgo; sin embargo, es importante tener en cuenta que correr juiciosamente un riesgo no es lo mismo que jugar, hay que ser astuto

y muy cauteloso a la hora de analizar los riesgos. Nuestra vida está compuesta de riesgos e incertidumbres, debido a que vivimos en un mundo en la cual la mayoría de las cosas no son predecibles o ciertas. No estamos seguros que el sol salga mañana y aún si saliese no tenemos la seguridad de poder verlo.

En las decisiones financieras, es muy útil tener una forma objetiva para medir o estimar el grado de riesgo. **GITMAN, L., (1990)**, señala que el riesgo es la posibilidad de pérdida financiera o no, más formalmente, la variabilidad de los rendimientos de un activo dado. (p. 326).

Para medir el riesgo de un solo activo, en este caso las acciones de la compañía "XY", será necesario hacerlo desde una perspectiva subjetiva y cuantitativa, para esto utilizaremos el **análisis de sensibilidad**, el cual es un procedimiento de uso muy corriente que comprende una estimación pesimista (peor), la más esperada (posible) y la optimista (mejor) del rendimiento relacionado con un activo. El riesgo del activo se mide por la **amplitud de variación**, la cual puede calcularse sustrayendo el resultado

pesimista del resultado optimista. Tanto mayor sea la amplitud de variación de un activo, mayor será su riesgo.

Analicemos lo anterior de acuerdo a nuestro ejemplo, donde compráramos acciones de la compañía “XY”, nuestra inversión requería un desembolso inicial de B/. 1,000.00 (Mil Balboas con 00/100), y la misma tenía tasa de rendimiento anual más esperada de catorce por ciento (14%). A fin de evaluar el grado de riesgo de este activo la administración de la compañía “XY” realizó estimaciones pesimistas y optimistas de los rendimientos de cada inversión, los cuales procederemos a revisar:

CUADRO No. 1 COMPAÑÍA XY ESTIMACIONES PARA EL RENDIMIENTO EN ACCIONES	
INVERSIÓN INICIAL MÍNIMA	B/. 1,000.00
Tasa Anual de Rendimiento	
Pesimista	12%
Esperada	14%
Optimista	16%
Amplitud de Variación	4%
Fuente: Confeccionado por la autora	

Todo parece indicar que el riesgo para invertir en este activo es mínimo, ya que su amplitud de variación es 4% (16% - 12%). Entre menor sea la amplitud de variación menor es el riesgo que se acarrea al momento de invertir en dicho activo.

Otro método para medir el riesgo de un activo es la **Probabilidad**, se considera que ésta es el porcentaje de oportunidad que ocurra un evento o se obtenga un resultado. Si existe un 60% (sesenta por ciento) de probabilidad de que ocurra un resultado, se espera que éste se manifieste seis de diez veces; no obstante si se estima una probabilidad de 100% (cien por ciento) es seguro que el resultado estimado ocurrirá. Cuando encuentre resultados con probabilidad de cero (0) no invierta, estos nunca ocurrirán.

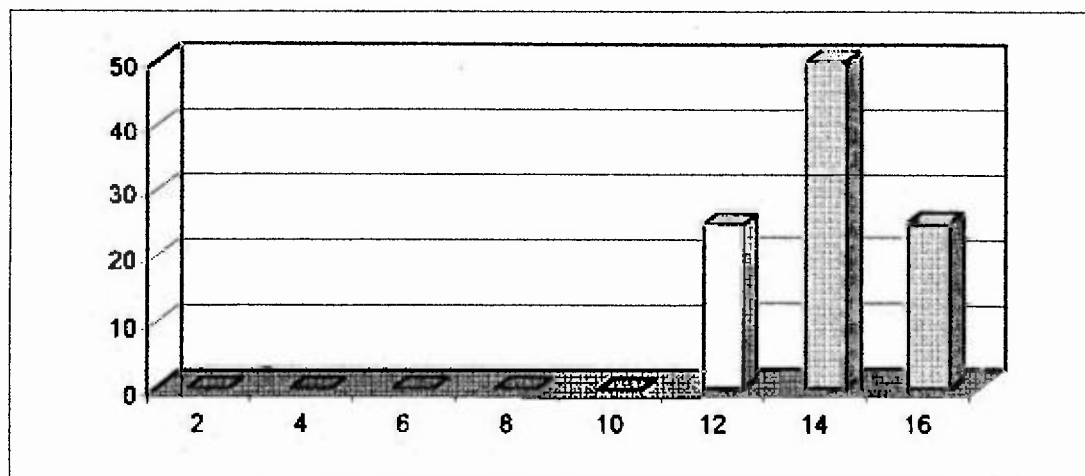
Al evaluar la historia financiera de la Compañía "XY" nos señalan que las probabilidades de que ocurran resultados pesimistas, esperados y optimistas son de 25% (veinticinco por ciento), 50% (cincuenta por ciento) y 25% (veinticinco por ciento) respectivamente. Como se puede observar al sumar las mismas tenemos como resultado 100% (cien por ciento); lo que

significa que están basadas en todas las alternativas puestas en consideración.

Para distribuir esta probabilidad utilizaremos el **diagrama de barras**, que es considerado como el tipo más sencillo de distribución de probabilidades, éste nos mostrará la amplitud de variación del rendimiento. Si la misma se encuentra muy dispersa podemos señalar que existe un riesgo mayor que el encontrado cuando al observar el diagrama de barras las encontramos continuas. Véase la figura No. 9.

FIGURA NO. 9

DIAGRAMA DE BARRAS DE LAS ACCIONES ADQUIRIDAS



FUENTE: Confeccionado por la autora

Una vez más se ha comprobado, mediante este diagrama, que el riesgo al realizar esta inversión es mínimo.

Una vez se ha iniciado, en el mundo de las finanzas, existe la posibilidad que se cuente con dinero extra para seguir invirtiendo. Cuando se invierte en más de un valor decimos que tenemos un **Portafolio de Valores**. **VAN HORNE, J.**, 1992, señala que un portafolio de valores es una combinación de dos o más valores o activos (p. 115).

Debido a que contamos con un portafolio de valores, el rendimiento esperado será simplemente el promedio ponderado de los rendimientos esperados de cada uno de los valores con que cuenta el portafolio, sin embargo, el riesgo que poseemos es diferente a cuando teníamos un valor; ya que éste depende de lo riesgoso de los valores que lo componen y de las relaciones existentes entre los mismos.

3. QUE HACER PARA INVERTIR EN LA BOLSA.

La Bolsa de Valores de Panamá cuenta con un sinnúmero de agentes corredores que están dispuestos a ayudarle, con sólo una llamada o acceder a su página en Internet (véase anexo).

Para empezar no haga caso de las fluctuaciones del mercado, ni de los pronosticadores que intentan adivinar en qué dirección se moverá mañana o cuál será la acción más buscada, muchas veces se pueden equivocar.

Antes que todo, piense en cuanto dinero tiene para invertir y haga una selección de los sectores, luego pregúntese ¿He comprado alguna vez los productos que ofrece la empresa a la cual le estoy comprando acciones? ¿Me gustaría comprarlos? ¿Si ya he comprado estos productos en el pasado, los volvería a comprar?; estas preguntas son importantes debido a que según el nivel de preferencia, que tiene la empresa, en esa misma medida usted podrá tener mayores beneficios.

Si piensa invertir en acciones, lo lógico es que usted invierta cuando los precios de las mismas están bajos. Pero, no siempre es fácil hacerlo; ya que, cuando los precios bajan, surgen emociones negativas y naturalmente

hay que considerar el caso de que los negocios de una compañía vayan mal; sin embargo, si las perspectivas de la compañía parecen buenas hay que aprovechar las condiciones del mercado, porque de lo contrario, el mercado se aprovechará de usted.

Al comprar acciones es necesario tomar en cuenta su promediación, que no es más que comprar muchas cuando las mismas estén más baratas. Con una rigurosa estrategia de promediación de costos, usted invierte regularmente un monto de dinero fijo, comprando más acciones cuando los precios están bajos y menos acciones cuando los mismos suban. Una vez haya aprendido a promediar los costos es importante que diversifique sus inversiones entre muchas compañías, debido a que esto le permitirá reducir el riesgo de pérdidas

La diversificación es de gran importancia porque le ayudará a contrarrestar el efecto de sus emociones; ya que cuando algunas acciones están perdiendo valor otras pueden estar ganando.

Al llegar al término de este capítulo y de la investigación en general se hace necesario que retomemos nuestras interrogantes en relación al problema: ¿Conoce la población panameña el movimiento bursátil?; ¿Sabe invertir en la Bolsa de Valores? ¿Cómo podemos incrementar las inversiones en la Bolsa?.

Entonces, de cara al análisis y al estudio realizado, existe muy poco conocimiento en cuanto a la Bolsa de Valores y sus beneficios. De hecho, si no se tiene la información indispensable mal se podría invertir en ella.

En este trabajo de graduación, se ha tratado de dar luces sobre la Bolsa de Valores de Panamá, desde el aspecto histórico de su creación, hasta la propuesta de una forma de inversión con acciones de B/. 50.00 (cincuenta balboas con 00/100) a razón de veinte como mínimo, los intereses generados y su venta futura sometida al deseo del inversionista.

Queda patentizado, pues que no se necesitan grandes cantidades de dinero para efectuar transacciones bursátiles.

CONCLUSIONES

- β Que las Bolsas de Valores son instituciones dedicadas a la realización de transacciones con títulos de valores para incrementar la economía del país, teniendo como accionarios a personas naturales o jurídicas.

- β Que se pertenece a la Bolsa de Valores como: Inversionista, Intermediario o accionista.

- β Que el número de panameños que conoce e invierte en la Bolsa de Valores es reducido, debido a la falta de difusión en cuanto a los tipos de transacciones bursátiles.

- β Que se hace necesario que la Bolsa de Valores de Panamá, se actualice y responda al movimiento globalizante de la economía mundial.

- β Que Inversión Bursátil, es sinónimo de incremento económico individual y nacional. Si la población, el sector privado y el gubernamental invierten la fórmula dará como resultado auge social y económico.

- β Que un 70% (setenta por ciento) de la población panameña considera la Bolsa de Valores importante para el desarrollo de la economía nacional.

- β Que un 72% (setenta y dos por ciento) de los encuestados no conoce la forma sencilla de invertir en la Bolsa de Valores.

- β Que un 80% (ochenta por ciento) de la población que cuenta con los recursos para invertir prefiere un plazo fijo antes que la inversión en la Bolsa.

- β Que un 84% (ochenta y cuatro por ciento) de la población señala no recibir ninguna información acerca de cómo invertir en la Bolsa de Valores.

- β Que el 60% (sesenta por ciento) de la población que hace inversiones en la Bolsa de Valores, prefiere Valores del Sector Público debido a que sienten que es una inversión más segura.

RECOMENDACIONES

- β Que se estimule la inversión del público en general en la Bolsa de Valores, ya que en la medida que esto se logre obtendremos una mejoría en la economía del país.

- β Que los corredores de bolsa puedan ofrecer información clara a los probables inversionistas, a fin de incrementar las mismas.

- β Que se incremente la publicidad de la Bolsa de Valores a fin de aumentar la inversión por parte de los panameños que cuentan con los recursos para hacerlo.

- β Que se cree un programa de actualización que permita a diario que el público en general conozca el desenvolvimiento que se desarrolla en la Bolsa de Valores.

- β Que la población en general, el sector privado y el sector gubernamental unan esfuerzos a fin de incrementar el desarrollo económico nacional

RECOMENDACIONES

- β Que se ofrezca información sencilla y clara, a los panameños en general, acerca de la forma de cómo invertir en la Bolsa de Valores.

- β Que se ofrezcan seminarios acerca de los beneficios que se pueden obtener individualmente cuando se invierte en la Bolsa de Valores.

- β Que se refuerce el análisis que se hace de las empresas privadas antes de permitirles poner valores negociables, con el propósito de tener una mayor seguridad para los posibles inversionistas.

BIBLIOGRAFÍA

I. LIBROS

1. **BALLESTEROS C.**, Doris y **CHEN BARRIA**, José. Disposiciones Legales sobre el Mercado de Valores. Fondos Mutuos Fideicomiso y Financieras, Panamá, 1987.
2. **BECERRA TORO**, Rodrigo. Teoría General de los Títulos Valores, Editorial TEMIS, Bogotá, 1984.
3. **BOLLINI SHAW**, Carlos y **GOFFAN**, Mario. Operaciones Bursátiles y Extrabursátiles. Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1995.
4. **CHAPMAN**, Williams y **VERCHIK**, Ana. El Mercado de Valores, Ediciones Mach, Buenos Aires, Argentina, 1985.
5. **CONTE PORRAS**, Jorge. El Crédito, la Banca y la Moneda Panameña. Ediciones Biblioteca Panamá, 1983.
6. **DURLING**, Rolando y **BATISTA**, Simón. Bolsa de Valores. Panamá, 1992.
7. **ESCURDIA ELOA**, Luis. Introducción a la Inversión en Bolsa. 2da. Edición, Madrid, España, Ediciones Pirámide, S.A., 1977.
8. **FRANCO A.**, Horacio. Bolsas de Comercio y Mercado de Valores. Editorial Abeleo - Perrot, S.A. Buenos Aires, Argentina, 1981.
9. **FRANCO A.**, Horacio y **VITALE**, Jorge. Mercado, Títulos Valores, Calificación. Abeledo - Perrot, Buenos Aires, 1995.

10. FERREIRA LAMAS, José Alfredo. Estudio de factibilidad para el establecimiento de una Bolsa de Valores Internacional en Panamá. Comisión Nacional de Valores, Panamá, 1987.
11. GITMAN, Laurence. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial Harlas, S.A. México, 1978,
12. GÓMEZ, Leo. Instituciones de Derecho Cambiario. Títulos de Crédito. Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1982.
13. LABORDA, Rafael Bartolomé. La Bolsa en el Mundo. Ediciones Deusto, S.A., Bilbao, 1982.
14. LORENA ZALAZAR, Javier. Título Valores, Teoría General y Especial. Medellín, 1981.
15. MENDEZ, Carlos. Metodología. McGraw Hill, Colombia. 1989
16. MORALES HERNÁNDEZ, Alfredo. La Bolsa, Los Corredores y Los Contratos Bursátiles. Universidad Católica Andrés Bello, Facultad de Derecho, Serie de Estudios Jurídicos. Editorial Sucre, Caracas, Venezuela, 1988.
17. RADRESA, Emilio. Bolsas y Contratos Bursátiles, Ediciones Depalma, Buenos Aires, 1995.
18. RODRÍGUEZ A. , Sergio. Contrato Bancario. Biblioteca Felaran, 4ta. Edic. Bogotá, Colombia, 1990.

19. **RODRÍGUEZ**, Antonio. Operaciones de Bolsa. Editorial Revista de Derecho Privado. Madrid. 1994.
20. **RODRÍGUEZ**, Joaquín. Derecho Mercantil. Editorial Latinoamericana, Argentina. 1992.
21. **VAN HORNE**, James C. Fundamentos de Administración Financiera. Editorial Harlas, S.A. México, 1978.
22. **VISBAL**, Jaime. La Actividad Bursátil y sus Intermediarios. Ofelio y Boada & Cía Editores, Bogotá, Colombia, 1983.
23. **WEIERS**, Ronald. Investigación de Mercados. Prentice may. México, 540 págs.
24. **ZAMBRANO**, Luis; **VIVANCOS**, Francisco y **LATTANZ**, Roxana. Sistema Financiero, Mercado de Capitales y Mercado Bursátil en Venezuela, Bolsa de Valores de Venezuela. 1988.

II. OTRAS PUBLICACIONES

1. **BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ**. El Mercado de Valores en Panamá. Panamá, 1996.
2. **BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ**. Listado de Valores en Panamá, Panamá, 1994.
3. **BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ**. Boletín Bursátil y Financiero Notivalores. Editado por Medios Publicitarios, S.A., Panamá, 1994, Vol.1

4. **COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.** Ofertas Públicas Autorizadas - Primer Semestre, años 1990, 1991 - 1992. Panamá, 1992.
5. **COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.** Organización y Funciones. Panamá, 1986.
6. **COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.** ¿Qué es la Bolsa de Valores, que servicios presta, importancia? Panamá, 1981.

III. CÓDIGOS

1. Código Civil de la República de Panamá.
3. Código de Comercio de la República de Panamá.

ANEXOS

ENCUESTA

Industrias - Bebidas	
Industrias – Manufactureras	
Leasing	
Reforestación	
Seguros	
Servicios	
Fondos de Inversión	
Otros	

03. Si contase con dinero extra y tuviese que escoger entre invertir en la Bolsa de Valores de Panamá y un plazo fijo. ¿Cuál escogería?

Bolsa de Valores	
Plazo Fijo	

SEGUNDA PARTE:

Lea cada una de las preguntas y califique las mismas **marcando el número** que corresponda a lo que Usted siente. Proceda a calificarlo de acuerdo a la siguiente tabla.

No. 1 Marque el número 1, cuando Usted considere que **no tiene conocimiento** o sea, que Usted **no puede opinar** respecto a la pregunta.

No. 2 Marque el número 2, cuando Usted considere que la respuesta es **mala** o sea, cuando ese aspecto refleja varias **cosas que usted piensa que no deben ser.**

No. 3 Marque el número 3, cuando Usted considere que la respuesta es **regular** o sea, cuando usted **no se haya definido**, ni sentido satisfacción o insatisfacción.

No. 4 Marque el número 4, cuando Usted considere que la respuesta es **buena** o sea, cuando ese aspecto **está de acuerdo** a lo que usted piensa que debe ser.

No. 5 Marque el número 5, cuando Usted considere que la respuesta es **muy buena** o sea, cuando ese aspecto **está totalmente de acuerdo** con lo que usted piensa que debe ser.

MIS CONOCIMIENTOS RESPECTO A LA BOLSA DE VALORES :

		1	2	3	4	5
01	El aporte financiero se considera					
02	Los canales de información utilizados son					
03	Los valores emitidos a la orden son					
04	El aporte del Representante de Puesto de Bolsa es					
05	El retorno anual es					
06	El Mercado Especializado de Valores es					
07	El manejo de los documentos de valores es					
08	El vencimiento de tres a veinticinco años en los bonos lo considero					
09	La intermediación por representante bancario es					
10	La facilidad de conseguir capital la considero					
11	Las inversiones las considero					
12	La información ofrecida es					
13	Las acciones emitidas al portador se estiman					
14	Los profesionales autorizados por la Comisión Nacional de Valores los considero					
15	La ganancia esperada la considero					
16	La oferta y demanda de valores es					
17	La oportunidad de transferir un documento de valor la estimo					
18	El pago de interés fijo lo considero					
19	La representación de Instituciones Privadas la considero					
20	El beneficio de aumentar el capital es					

Le agradecemos por su valioso aporte.

*LISTADO DE CORREDORES DE
LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ*

AGB CAMBIOS, S.A.

Alina Roux/Manuel Cabarcos
Tel: (507) 214-7995/264-6655
Fax: (507) 214-6918/264-5204
E-mail:alina@private-asset.com
gcambios@cableonda.net
Apdo. 87-1045, Panamá 7, Panamá

WALL STREET SECURITIES, S.A.

Ricardo Roux/Renato de Diego
Emanuel Bosquez
Tel: (507) 205-1700
Fax: (507) 264-0111 / 269-0955
E-mail: renato@grupowallstreet.com
Web-Page:
www.grupowallstreet.com
Apdo. 6-809, El Dorado, Panamá

NEGOCIOS EN VALORES, S.A.

Ramphis Espino/Pedro Detresno
Tel: (507) 264-0124/269-5135
Fax: (507) 264-0124/264-2878
E-mail:
negoval@sinfo.net/pedros@sinfo.net
Apdo. 6-497, El Dorado, Panamá

TOWER SECURITIES INC.

David Cuevas/Ricardo Sosa
Tel: (507) 269-8822
Fax: (507) 269-2311/269-6800
E-mail: dcuevas@towerbank.com
Web-Page: www.towerbank.com
Apdo. 6-6039, El Dorado, Panamá

DISA SECURITIES, INC.

Carlos Ledezma/Jilma de Abadía
Tel: (507) 263-5933
Fax: (507) 223-5147/223-9986
E-mail: cledezma@bdisa.com
Web-Page: www.bdisa.com
Apdo. 7201, Panamá 5, Panamá

BANISTMO BROKERS, INC.

Jaime Sosa/Aura Beitía
Tel: (507) 270-1049
Fax: (507) 270-1952
E-mail:
jsosa@banistmo.comabeitia@banistmo.com
Web-Page: www.banistmo.com
Apdo. 6-3823, El Dorado, Panamá

VALORES COMERCIALES DE PANAMA, S.A.

Tel: (507) 206-6800
Exts.: 6875-6877
Apdo. 7659, Panamá 5, Panamá

LAFISE VALORES (PANAMA), S.A.

Jorge Rosanía
Tel: (507) 264-7100/7057/7089
Fax: (507) 264-7528
E-mail: lafisepa@sinfo.net
Apdo. 55-2604, Paitilla, Panamá

INVERLAT CAPITAL BROKERS, INC.

Marielena García Maritano/Paul Leignadier
José Arturo Díaz
Tel: (507) 210-7170/7173
Fax: (507) 210-7177
E-mail: mgmaritano@bancolat.com
Web-Page: www.bancolat.com
Apdo. 4401, Panamá 5, Panamá

PBA SECURITIES CORP.

Tel: (507) 265-7834/265-7835
Fax: (507) 265-3594
Apdo. 832-0651 World Trade Center
Panamá, Rep. de Panamá

PANAVALORES, S.A.

Tel: (507) 263-9266 Exts. 278/461/285
Fax: (507) 263-0127/269-1537
Apdo. 1828, Panamá 1, Rep. de Panamá

BINCAP BROKERS, INC.

Vielka Ramírez /Flor de Fonseca
Katuska Jaén
Tel: (507) 264-6833
Fax: (507) 263-4096
E-mail: vramirez@bipan.com
Web-Page: www.bipan.com
Apdo. 11181, Panamá 6, Panamá

*DECRETO NO. 44
POR EL CUAL SE AUTORIZA LA
CREACIÓN DE LA BOLSA DE
VALORES DE PANAMÁ*

DECRETO N° 44
(del 31 de mayo de 1988)

"Por el cual se autoriza la creación de Bolsas de Valores
y se reglamenta su instalación y funcionamiento"

EL MINISTRO ENCARGADO
DE LA PRESIDENCIA DE LA REPUBLICA
en uso de sus facultades legales,

CONSIDERANDO:

Que las bolsas de valores son instituciones de beneficio público, que tienen por objeto la prestación de todos los servicios necesarios para realizar en forma continua y ordenada operaciones con título valores con la finalidad de proporcionarles liquidez;

Que el establecimiento de bolsas de valores en la República de Panamá constituye una necesidad imperiosa para canalizar los ahorros, tanto nacionales como extranjeros, hacia actividades que produzcan la generación de nuevos empleos y la reactivación de la economía nacional;

Que, de conformidad a lo que establece el Artículo 140 del Código de Comercio, la creación de bolsas de comercio debe ser autorizada por el Organismo Ejecutivo, al cual compete la suprema inspección, así como la formación de los reglamentos necesarios para el régimen, policía y servicio de las mismas;

Que la Comisión Nacional de Valores, creada mediante Decreto de Gabinete N°247 de 16 de julio de 1970, es el organismo competente para la promoción de transacciones bursátiles, adecuadas para el crecimiento y desarrollo de la economía nacional.

DECRETA:

Artículo 1: Autorízase la creación de bolsas de valores en la República de Panamá, cuya instalación y funcionamiento se regirá por las disposiciones del presente Decreto y de los reglamentos internos de las bolsas, aprobadas por la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 2: Podrán establecerse bolsas de valores bajo cualquiera de las formas de las sociedades mercantiles, siempre que éstas hayan sido organizadas (*) única y exclusivamente para la creación y

* La Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo de la Honorable Corte Suprema de Justicia, mediante fallos calendados 28 de mayo de 1990, en demanda contencioso administrativa interpuesta por el Licdo. GILBERTO SUCRE, ha declarado nulos, por ilegales, la frase "única y exclusivamente" contenida en el Artículo 2 del Decreto Ejecutivo N° 44 de 31 de mayo de 1988, al igual que la omisión que hace el mencionado Artículo del requisito de la publicación de la documentación de las sociedades que se dediquen a la actividad de Agente de Bolsa como uno de sus fines y, por tanto, debe entenderse como requisito necesario la mencionada publicación. En el mismo fallo, dispone además la Corte que el Artículo 2 del Decreto Ejecutivo N° 44 de 31 de mayo de 1988 quedará así:

"ARTICULO 2: Podrá establecerse bolsas de valores bajo cualquier de las formas de sociedades mercantiles, siempre que éstas tengan como uno de sus fines expresos, la creación y mantenimiento de tales establecimientos y que los documentos de constitución respectivos se publiquen en un diario de la localidad de circulación nacional por una sola vez previa inscripción del pacto social en el Registro Público."

El fallo en referencia fue publicado en Gaceta Oficial N° 23 608 de 24 de

operación de bolsas de valores y que los documentos de constitución respectivas estén debidamente inscritos en el Registro Público.

Artículo 3: Ninguna persona jurídica que no haya sido autorizada por la Comisión Nacional de Valores para operar bolsas de valores en la República de Panamá podrá utilizar la expresión "Bolsa de Valores" ni sus derivados, en ningún idioma, en su nombre, pacto social, razón social, descripción o denominación en membretes, facturas, papel de cartas, avisos, anuncios o en cualquier otra forma que dé la impresión de que se trata de una sociedad autorizada para operar una bolsa de valores.

Los Notarios Públicos no podrán autorizar o expedir escrituras de otorgamiento, protocolización o enmiendas de pactos sociales de sociedades en cuyas razones sociales, fines u objetivos se mencione la expresión "Bolsa de Valores", sin la autorización previa y expresa de la Comisión Nacional de Valores. Lo dispuesto en éste párrafo es aplicable al Registro Público, en cuanto a la inscripción de tales documentos.

Artículo 4: Las sociedades dedicadas a la operación de bolsas de valores deberán mantener, al final del primer año de operaciones, un capital pagado no inferior a DOSCIENTOS CINCUENTA MIL BALBOAS (B/.250,000.00). Este capital mínimo deberá consistir en activos libres de gravámenes, mantenidos en la República de Panamá.

Artículo 5: Son objeto de contratación en las bolsas de valores:

- a) Bonos, pagarés y demás obligaciones emitidos por el Estado y por las entidades municipales y estatales autónomas y semiautónomas;
- b) Acciones, bonos, pagarés, letras y otras obligaciones de sociedades mercantiles;
- c) Acciones, títulos de participación, cédulas hipotecarias, títulos inmobiliarios, bonos de garantías, certificados de ahorro y otras obligaciones emitidas por instituciones de crédito;
- d) Bonos y obligaciones de Estados extranjeros y sus instituciones; de instituciones internacionales y de sociedades extranjeras;
- e) Cualesquiera otros valores sugeridos por las bolsas de valores y aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 6: Las entidades del Gobierno emisoras de los bonos, pagarés y demás obligaciones a que se refiere el literal a) del artículo anterior, no podrán ofrecer tales bonos, pagarés y títulos de obligación en las bolsas de valores por debajo de su valor nominal.

Artículo 7: Las bolsas de valores que operen en el país estarán obligadas a mantener un mercado de valores emitidos o autorizados por el Estado.

Artículo 8: La operación y funcionamiento de una bolsa de valores se regirán por las previsiones contenidas en el Pacto Constitutivo de la sociedad, en el Reglamento Interno de la Bolsa y demás regulaciones adoptadas por la Junta Directiva y aprobadas por la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 9: Los reglamentos internos de las bolsas deberán contener disposiciones que aseguren la confidencialidad de las operaciones que se llevan a efecto en ellas. Tales disposiciones deberán adoptarse utilizando normas y criterios no inferiores a los exigidos por la Comisión Bancaria Nacional, en cuanto a la regulación de las operaciones bancarias en la República de Panamá.

Artículo 10: Los Reglamentos Internos de las bolsas, sus enmiendas, así como las demás regulaciones y políticas de las bolsas, que se relacionen directamente con su operación y funcionamiento, con los valores a negociar, con las informaciones sobre precios, actividades de negociación, volumen y otras estadísticas, deberán ser aprobadas por la Comisión Nacional de Valores antes del inicio de las operaciones respectivas.

Artículo 11: toda persona jurídica que se proponga operar una bolsa de valores, deberá solicitar la autorización correspondiente a la Comisión Nacional de Valores. Dicha solicitud será presentada por intermedio de abogado y deberá contener la siguiente información:

- a) Nombre o razón social de la solicitante;
- b) La clase de sociedad o compañía de que se trate;
- c) Fecha de su inscripción en el Registro Público; con indicación del Tomo, Folio y Asiento (Ficha, Rollo e Imagen) respectivo;
- d) Nombre y generales de sus Directores, Dignatarios y Representante Legal;
- e) El domicilio legal de la solicitante;
- f) El nombre comercial del establecimiento;
- g) Dirección exacta del establecimiento comercial;
- h) Indicación del capital con que operará el negocio y la fecha en que pretende iniciar operaciones.

Artículo 12: La solicitud respectiva deberá acompañarse de los siguientes documentos:

- a) Copia autenticada de la Escritura Pública de protocolización del Pacto Social y de las reformas si las hubiere, debidamente inscritas en el Registro Público;
- b) Certificado del Registro Público donde conste la vigencia y datos de inscripción de la sociedad, su capital social y el nombre de sus Directores, Dignatarios y Representante Legal;
- c) Fotocopia autenticada de la cédula de identidad personal o pasaporte del Representante Legal;
- d) Certificado expedido por un contador público autorizado, respecto al capital suscrito y pagado de la sociedad;
- e) Reglamento Interno de la Bolsa de Valores.

Artículo 13: Dentro de los treinta (30) días calendario siguientes a la fecha de recibo de la solicitud, una vez aprobado el Reglamento Interno de la Bolsa y comprobado que la misma reúne los requisitos establecidos en este Decreto, la Comisión Nacional de Valores, mediante Resolución motivada, expedirá la autorización correspondiente.

Parágrafo: En cualquier caso en que la Comisión Nacional de Valores, habiendo sido citada en debida forma, no pueda reunirse para los efectos de lo dispuesto en este Artículo, la autorización para operar una Bolsa de Valores será expedida por el Organismo Ejecutivo, a través del Ministerio de Comercio e Industrias, previo informe favorable de la Dirección Ejecutiva de Valores de dicho Ministerio.

Artículo 14: La sociedad autorizada por la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo con el artículo anterior, deberá obtener a su nombre una Licencia Comercial Tipo A, e iniciar sus operaciones dentro del plazo de tres (3) meses, contados a partir de la fecha de notificación de la Resolución de autorización. La autorización caducará si vencido dicho término no se han iniciado las operaciones respectivas.

Artículo 15: La Comisión Nacional de valores revocará la autorización concedida para operar una Bolsa de Valores, cuando así lo solicite la sociedad a cuyo favor hubiere sido expedida. Podrá también, la

se compruebe que han cesado los negocios de la misma por un lapso mayor de tres (3) meses.

Artículo 16: En los Reglamentos Internos de la bolsas de valores deberán determinarse el número de puestos de Bolsa que funcionarán en la mismas. Dichos Reglamentos Internos podrán ser modificados por las Bolsas. El Puesto de Bolsa constituye el derecho que, representado por un título negociable, permite a un Agente de Bolsa negociar valores en ésta, previo el cumplimiento de los requisitos establecidos en este Decreto.

Artículo 17: Los Puestos de Bolsa se adjudicarán de acuerdo a las regulaciones establecidas por la bolsa, una vez estas regulaciones hayan sido debidamente aprobadas por la Comisión Nacional de Valores. Los titulares de las Puestos de Bolsa ostentarán la denominación de Firmas Miembros de la Bolsa.

Artículo 18: Las Firmas Miembros de la Bolsa deberán mantener una o varias cuentas bancarias en la República de Panamá, con balances mínimos suficientes para hacerle frente a las negociaciones que se lleven a efecto en sus Puestos de Bolsas. El balance mínimo requerido para cada Firma Miembro de la Bolsa, será establecido por la Bolsa, con el fin de asegurar el pago efectivo a los inversionistas.

Artículo 19: Las Bolsas de Valores investigaran a los aspirantes a Puestos de Bolsa y no conferirán la calidad de Firma Miembro de la Bolsa a ninguna persona, grupo, compañía, asociación o corporación que, dentro de los cinco años anteriores, haya sido condenada por cualquier autoridad judicial, nacional o extranjera por delitos relacionados con fraude en valores o con drogas.

Artículo 20: Las operaciones y transacciones en los Puestos de Bolsas sólo podrán efectuarse a través de personas naturales debidamente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores para actuar como Agentes de Bolsa. La Comisión Nacional de Valores autorizará para actuar como Agentes de Bolsa a todas aquellas personas que posean Licencia de Agente Vendedor de Valores, expedida de conformidad a las disposiciones del Decreto de Gabinete N° 247 de 16 de julio de 1970.

(*) Asimismo y de conformidad a la reglamentación que adopte para esos efectos, la Comisión Nacional de Valores podrá impartir tal autorización a

** El inciso 2do. del Artículo 20 ha sido declarado nulo por ilegal, por la Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo de la Honorable Corte Suprema de Justicia, mediante fallo con fecha 28 de mayo de 1990 publicado en Gaceta Oficial N° 21.608 de 24 de agosto de 1990.*

cualesquiera otras personas naturales, nacionales o extranjeras, que acrediten haber actuado como Agentes de Bolsa o Corredores de Bolsa en bolsas internacionales reconocidas.

Artículo 21: Los valores listados para ser negociados en las bolsas de valores deberán contar con la aprobación previa y expresa de la Comisión Nacional de Valores. En la Resolución que apruebe la negociación en las bolsas de tales valores, se hará constar que la aprobación no implica que la Comisión recomiende la inversión en dichos valores y no se emitirá opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio.

Artículo 22: (*) La transferencia de valores en las bolsas de valores causará un derecho fiscal con cargo al vendedor, por una suma equivalente al 0.1% de valor de la transacción. Estos derechos serán retenidos por las bolsas y remitidos trimestralmente al Tesoro Nacional.

Artículo 23: Las bolsas de valores deberán mantener un registro sistemático y detallado de los valores negociados en ellas, el cual será certificado por un Contador Público Autorizado independiente al finalizar cada período fiscal. Dichos registros deberán estar disponibles para ser inspeccionados en cualquier momento, en día y hora laborables de las bolsas, por personal autorizado del Ministerio de Hacienda y Tesoro y de la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 24: Al finalizar cada día de negociación, las bolsas de valores deberán rendir a los medios de comunicación social un informe concerniente a los precios al cierre de las negociaciones del día, al volumen de las negociaciones y cualquier otro dato estadístico que se estime conveniente poner en conocimiento de los inversionistas y del público en general.

Artículo 25: Dentro de los cuatro (4) meses siguientes al cierre de cada ejercicio fiscal, las bolsas de valores deberán presentar a la Comisión Nacional de Valores sus Estados Financieros, debidamente autorizados por firmas independientes, los cuales serán publicados en un periódico de circulación nacional.

Artículo 26: Asimismo, las corporaciones asociaciones, sociedades y demás entidades comerciales, públicas o privadas, cuyos

* El Artículo 22 igualmente ha sido declarado nulo por ilegal, mediante fallo proferido por la Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo de la Honorable Corte Suprema de Justicia el 28 de mayo de 1990, contenido en Gaceta Oficial N° 21.608 de 24 de agosto de 1990.

deberán presentar anualmente a las Bolsas sus estados financieros auditados. Dichos estados financieros serán mantenidos por las bolsas de valores a disposición de la Comisión Nacional de Valores, de los inversionistas en los valores respectivos y del público en general.

Artículo 27: (*) Dentro de los cuatro (4) primeros meses de cada año, las Bolsas remitirán cheque certificado al Tesoro Nacional por una suma equivalente a CIEN BALBOAS (B/.100.00) por cada una de las corporaciones, asociaciones y demás entidades comerciales privadas, cuyos valores hayan sido listados para ser negociados en las bolsas de valores durante el año inmediatamente anterior. No obstante lo anterior, la suma que deba pagarse en este concepto no excederá de CIEN MIL BALBOAS (B/.100,000.00) por año.

Artículo 28: Queda entendido que en las bolsas de valores a que se refiere el presente Decreto podrán negociarse valores nacionales e internacionales y que, en consecuencia, podrán ser titulares de Puestos de Bolsa y ostentar la calidad de Firmas Miembros de las Bolsas, cualesquiera personas, naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, que cumplan los requisitos previstos en el Artículo 19 de este Decreto. Las Bolsas de Valores, cuya instalación y operación se regulan en este Decreto, podrán depender del procesamiento electrónico de datos en las órdenes de compraventa y en la transferencia de fondos entre las Firmas Miembros de la Bolsa y/o las Bolsas, de forma que puedan realizar sus operaciones en forma ininterrumpida durante las veinticuatro (24) horas del día.

Artículo 29: El presente Decreto derogará en todas sus partes al Decreto Ejecutivo N° 38 de 11 de septiembre de 1984 y comenzará a regir a partir de su promulgación.

COMUNIQUESE Y PUBLIQUESE.-

Dado en la ciudad de Panamá, a los 31 días del mes de mayo de mil novecientos ochenta y ocho (1988).

MANUEL SOLIS PALMA
Ministro Encargado de la
Presidencia de la República

MARIO A. ROGNONI
Ministro de Comercio e Industrias

* El Artículo 27 del Decreto Ejecutivo N° 44 de mayo de 1988 también fue declarado nulo por ilegal, mediante fallo dictado por la Sala Tercera de lo Contencioso Administrativo de la Corte Suprema de Justicia, publicado en Gaceta Oficial N° 21.608 de 24 de agosto de 1990.

*DECRETO NO. 37
POR EL CUAL SE HACEN
MODIFICACIONES A ALGUNOS
ARTÍCULOS DEL DECRETO NO. 44*

DECRETO N° 37
(De 3 de junio de 1992)

Por el cual se modifican los artículos 1, 4, 8, 12, 15 y se adicionan dos párrafos al Artículo 21 del Decreto 44 de 31 de mayo de 1988.

EL PRESIDENTE DE LA REPUBLICA

en uso de sus facultades legales,

CONSIDERANDO:

Que, mediante Decreto 44 de 31 de mayo de 1988 se autoriza la creación de bolsas de valores y se reglamenta su instalación y funcionamiento.

Que, debe procurarse la mayor seguridad para todos los que actúan en este tipo de actividad y definirse con mayor amplitud los valores listados para ser negociados en las bolsas de valores.

Que, la experiencia adquirida en la aplicación del Decreto 44 de 31 de mayo de 1988, que incluye la cancelación de dos licencias a empresas debidamente autorizadas, ha demostrado la necesidad de hacerle correctivos y modificaciones.

Que, el análisis y estudio de legislaciones de otros países en donde el mercado de valores ha logrado un importante desarrollo y las opiniones y recomendaciones manifestadas por algunas autoridades regulatorias de los mencionados mercados, indican la necesidad de las modificaciones planteadas.

DECRETA:

ARTICULO 1: Modificase el Artículo 1º del Decreto 44 de 31 de mayo de 1988, el cual quedará así:

Artículo 1: Autorízase la creación de bolsas de valores en la República de Panamá, conforme a los criterios que establezca la Comisión Nacional de Valores, cuya instalación y funcionamiento se regirá por las disposiciones del presente Decreto, sus modificaciones y los reglamentos internos de las bolsas aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 2: Modificase el Artículo 4º del Decreto 44 del 31 de mayo de 1988, el cual quedará así:

Artículo 4: Las sociedades dedicadas a la operación de bolsas de valores deberán contar con un capital pagado inicial no inferior a UN MILLON DE BALBOAS (B/.1,000,000.00). Este capital mínimo deberá consistir en activos libres de gravámenes, que establezca la Comisión Nacional de Valores mantenidos en la República de Panamá.

ARTICULO 3: Modificase el Artículo 8º del Decreto 44 del 31 de mayo de 1988, el cual quedará así:

Artículo 3: La operación y funcionamiento de una bolsa de valores se regirá por las previsiones contenidas en el Pacto Constitutivo de la sociedad, en el Reglamento Interno de la Bolsa y demás regulaciones adoptadas por la Junta Directiva y aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

La Comisión Nacional de Valores fiscalizará, inspeccionará y examinará las actividades que desarrollen las distintas bolsas de valores que operen en el país, con el objeto de velar porque las mismas se adecúen a las disposiciones legales vigentes que reglamenten la materia o los Reglamentos Internos aprobados por la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 4: Modifícase el artículo 12º del Decreto 44 de 31 de mayo de 1988, el cual quedará así:

Artículo 12: La solicitud respectiva deberá acompañarse de los siguientes documentos:

- a) Copia autenticada de la Escritura Pública contentiva del Pacto Social y de las reformas, si las hubiere, debidamente inscritas en el Registro Público, previo cumplimiento con lo estipulado en el Artículo 3º del Decreto 44 de 31 de mayo de 1988.
- b) Certificado del Registro Público expedido dentro de los treinta (30) días anteriores a la fecha de presentación de la solicitud, en el que conste el nombre de sus Directores, Dignatarios y Representante Legal, el monto del Capital Social Autorizado y el término de vigencia de la sociedad.
- c) Fotocopia autenticada de la cédula de identidad personal o del pasaporte del Representante Legal.
- d) Certificado expedido por un Contador Público Autorizado, respecto a la composición del capital suscrito y pagado de la sociedad.
- e) Hoja de Vida de los Directores, Dignatarios, Representante Legal y del Gerente General o del Administrador y de los principales ejecutivos de la empresa, con información que cubra un mínimo de cinco años.
- f) Reglamento Interno de la bolsa de valores, en el cual se debe establecer el número de puestos de bolsa que funcionarán en la misma. Este reglamento deberá ser aprobado por la Comisión Nacional de Valores y podrá ser modificado por la bolsa previa autorización de esta Comisión.
- g) Certificado de no defraudación fiscal del Representante Legal y del Gerente General o del Administrador de la empresa u otro documento similar, si es extranjero.
- h) Balance General inicial de operaciones certificado por un Contador Público Autorizado Independiente, incluyendo proyecciones a cinco (5) años del Balance de Situación, Estado de Resultados y Flujo de Fondos.

- i) Carta de intención de los aspirantes a firmas miembros, que incluya su domicilio, fax y teléfono. El número de las firmas miembros a la fecha de la solicitud no puede ser inferior al 30% del total de las firmas miembros proyectadas.
- j) Referencias bancarias cualitativas y cuantitativas de todos y cada uno de los Directores, del Representante Legal, del Gerente General o del Administrador de la empresa y de los promotores del negocio.
- k) Referencias personales de todos y cada uno de los Directores, del Representante Legal y del Gerente General o del Administrador de la empresa.
- l) Record Penal y Policivo de todos y cada uno de los Directores, del Representante Legal y del Gerente General o del Administrador de la empresa, si son panameños. En el caso de extranjeros, el documento equivalente del país de origen o el de su residencia actual, según sea el caso.
- ll) Experiencias recientes en el negocio de bolsas de valores del personal ejecutivo y técnico, debidamente certificadas.
- m) Contratos o Carta de Intención existentes con las compañías que le darán soporte en el negocio, mencionadas en la solicitud.
- n) Detalle de la función del personal involucrado en el negocio.
- ñ) Esquema o flujo de operaciones.

Parágrafo: Toda la documentación extendida en país extranjero deberá presentarse debidamente por el funcionario diplomático o consular de Panamá con funciones en el lugar de donde procede el documento y, a falta de ellos, por el representante diplomático o consular de una nación amiga. En este último caso se acompañará un certificado del Ministerio de Relaciones Exteriores en que conste que, en el lugar de donde procede el documento, no hay funcionario diplomático o consular de Panamá.

Si los documentos procedentes del extranjero estuvieren escritos en lengua que no sea el español, se presentarán traducidos por intérprete público debidamente autorizado, con idoneidad en la República de Panamá.

ARTICULO 5: Modifícase el artículo 15º del Decreto 44 de 31 de mayo de 1988 el cual quedará así:

Artículo 15: La Comisión Nacional de Valores revocará la autorización concedida para operar, una bolsa de valores, cuando así lo solicite la sociedad a cuyo favor hubiera sido expedida. Podrá también la Comisión Nacional de Valores, revocar de oficio dicha autorización, cuando se compruebe que han cesado los negocios de la misma por un lapso mayor de tres (3) meses, o cuando la sociedad correspondiente haya incumplido con las disposiciones contenidas en el presente decreto o las disposiciones

legales que reglamenten esta materia o su Reglamento Interno aprobado por la Comisión Nacional de Valores.

ARTICULO 6: Adiciónase dos parágrafos al Artículo 21º del Decreto 44 de 31 de mayo de 1988, así:

Parágrafo 1: Los títulos valores accionarios o de deuda del mercado secundario, siempre y cuando procedan de empresas registradas en la Comisión Nacional de Valores, no necesitarán de su autorización para ser listados en bolsa.

Parágrafo 2: Las bolsas de valores también podrán listar, sin autorización de la Comisión Nacional de Valores, documentos objeto, de negociación de empresa del sector bancario, seguros, financieras, asociaciones de ahorro y préstamos y cooperativas de ahorro y crédito. Se entiende por documentos objeto de negociación los títulos valores producto de una negociación individual (cedis, aceptaciones bancarias, hipotecas, cheques, pagarés letras de cambio, conocimientos de embarque, cédulas hipotecarias, etc.). Estas operaciones se harán bajo la exclusiva responsabilidad de las partes que intervengan en la contratación.

ARTICULO 7: El presente Decreto comenzará a regir a partir de su promulgación.

COMUNIQUESE Y PUBLIQUESE.

Dado en la Ciudad de Panamá, a los 3 días del mes de junio de mil novecientos noventa y dos (1992).

GUILLERMO ENDARA GALIMANY
Presidente de la República de Panamá

ROBERTO ALFARO E.
Ministro de Comercio e Industrias.

*PACTO SOCIAL DE LA BOLSA
NACIONAL DE VALORES DE
PANAMÁ, S.A.*

PACTO SOCIAL

BOLSA NACIONAL DE VALORES DE PANAMA, S. A.

Nosotros, 1. _____
 2. _____
 3. _____
 4. _____
 5. _____
 6. _____
 7. _____
 8. _____
 9. _____
 10. _____

deseosos de organizar una sociedad anónima de conformidad con las disposiciones de la Ley de Sociedades Anónimas de Panamá, Ley 32 de 1917, por la presente entramos en un convenio de organización de dicha sociedad como sigue: --

PRIMERO: El nombre de la Sociedad será: BOLSA NACIONAL DE VALORES DE PANAMA, S.A.-----SEGUNDO: El negocio que la sociedad emprenderá, fomentará y llevará a cabo, será la creación, mantenimiento y operación de una Bolsa de Valores cuyos objetivos son los siguientes:-----a) organizar, reglamentar y explotar establecimientos mercantiles destinados a servir de lugares de negociación de toda clase de valores y bienes susceptibles de ser objeto de operaciones de bolsa, conforme a las Leyes nacionales y los Reglamentos para dichos establecimientos.-----b) Promover la participación del mayor número de personas en el

mercado de capitales y en el de bienes y servicios, facilitando la compra y venta de toda clase de títulos valores.-----c) Realizar cualesquiera otros negocios lícitos de acuerdo a las leyes panameñas.-----TERCERO: El término de duración de esta sociedad será perpetuo, pero la sociedad podrá ser disuelta en cualquier momento por decisión de la mayoría de los accionistas o por las causas establecidas en la Ley.-----CUARTO: El domicilio de la sociedad será la Provincia de Panamá, pero podrá establecer agencias y sucursales en cualquier lugar de la República o fuera de ella.-----QUINTO: El monto del capital autorizado de la sociedad es la suma de CIEN MIL DOLARES (US\$100,000) moneda de curso legal de los Estados Unidos de América, dividido en DOSCIENTAS (200) acciones nominativas comunes, con un valor nominal de QUINIENTOS DOLARES (US\$500) cada una. Cada acción tendrá derecho a un voto. Los Accionistas, Directores y Dignatarios gozarán preferentemente del derecho a adquirir las acciones que otro Accionista desee traspasar; en caso de que varios accionistas manifiesten oportunamente su deseo de adquirirlas, estas acciones se repartirán proporcionalmente entre ellos. La responsabilidad de los accionistas se limita al total de su capital suscrito.-----SEXTO: Cuando la Junta Directiva así lo determine, podrán pagarse dividen

dos en acciones de la sociedad.-----SEPTIMO: La sociedad queda facultada para adquirir sus propias acciones.-
OCTAVO: El Registro de Acciones exigido por la ley será llevado en la sede principal de la Bolsa, cada certificado de acción será firmado por el Presidente y el Tesorero.-----NOVENO: La Asamblea General de Accionistas constituye la máxima autoridad de la sociedad. Sus reuniones y las de la Junta Directiva se celebrarán en la sede de la Bolsa. La Asamblea General de Accionistas se reunirá una vez al año en forma ordinaria, y en forma extraordinaria cuando sea convocada por la Junta Directiva.-----DECIMO: En todas las reuniones de los Accionistas estos pueden hacerse representar por mandatarios, que no necesitan ser accionistas, y que podrán ser nombrados por documento público o privado. Para que haya quorum en una reunión de accionistas, se necesita que estén representados por lo menos el setenta y cinco por ciento (75%) de las acciones de la sociedad, emitidas y en circulación.-----
DECIMO PRIMERO: Todos los accionistas se citarán personalmente o por correo certificado, con no menos de diez (10) ni más de sesenta (60) días antes de la fecha de la Junta. El aviso de la reunión dirá hora y lugar de la reunión, así como el propósito de la misma. Cualquier resolución tomada con respecto a algún asunto no incluido en

el aviso será nula. El requerimiento de aviso se dará por cumplido y la reunión de accionistas debidamente constituida, sea ordinaria o extraordinaria, si al momento de la reunión todos los accionistas están presentes o representados. Si el número de accionistas y la representación requerida por este Pacto social y los Estatutos, no está presente en la reunión de accionistas, sea ordinaria o extraordinaria, se hará una segunda llamada, con por lo menos cinco días de anticipación al aviso y esta segunda llamada considerará la Asamblea debidamente constituida, haciendo caso omiso del número y representación de los accionistas presentes, siempre que la convocatoria se haya llevado a cabo.-----DECIMO SEGUNDO: La Junta Directiva se integrará de cinco (5) miembros, los cuales durarán en sus cargos por dos (2) años, pudiendo ser reelectos.-----DECIMO TERCERO: Las vacantes que ocurrieren en la Junta Directiva, ya sea porque se aumente el número de directores, o por cualquier otra causa serán llenados por la persona electa por los votos de la mayoría de los miembros de la Junta de Accionistas.-----DECIMO CUARTO: Las decisiones de la Junta Directiva serán adoptadas por el voto de la mitad más uno de los Directores presentes en una reunión siempre y cuando se encuentren presentes cuatro (4) de ellos.-----DECIMO QUINTO: El Presidente será el

Representante Legal de la Sociedad, en sus ausencias lo será el Vice Presidente o la persona que designe la Junta Directiva.-----DECIMO SEXTO: La Junta Directiva estará encargada de dirigir los negocios de la sociedad, a tal efecto tendrá las siguientes facultades: a) gestionar, obtener y formalizar préstamos y líneas de crédito para la sociedad, bajo las condiciones que estimen convenientes.---b) Abrir cuentas de Banco y determinar las personas autorizadas para girar contra ellas.---c) gravar y traspasar los bienes de la sociedad.---ch) realizar todos los actos que determinen los Estatutos y Reglamentos de la Bolsa.---d) otorgar poderes especiales o generales para la administración de los bienes de la sociedad.-----DECIMO SEPTIMO: Para ser Director o Dignatario de la Sociedad no se necesita ser accionista.-----DECIMO OCTAVO: Los primeros Directores de la Sociedad serán:

1. _____
2. _____
3. _____
4. _____
5. _____

DECIMO NOVENO: Los primeros Dignatarios de la Sociedad serán:

1. _____ : Presidente
2. _____ : Vice Presidente
3. _____ : Secretario
4. _____ : Tesorero
5. _____ : Vocal

VIGESIMO: Los Dignatarios de la Sociedad serán designados por la Junta Directiva para actuar al arbitrio de ella. Las facultades de los dignatarios y su autorización para representar a la sociedad serán fijados por la Junta Directiva.-----VIGESIMO PRIMERO: Ningún contrato o transacción de la sociedad será afectado o invalidado por el hecho de que uno o más de los Directores de esta sociedad esté interesado o sea Director o Dignatario de la otra sociedad.-----VIGESIMO SEGUNDO: Toda persona que llegue a ser Director de esta sociedad queda por la presente relevado de cualquier responsabilidad que de otra manera le cupiere por contratar con la sociedad, en beneficio de sí mismo o de cualquier firma o sociedad en la cual pueda estar interesado.-----VIGESIMO TERCERO: El Agente Residente de la Sociedad será: _____ .-----VIGESIMO CUARTO: Este pacto social podrá ser reformado por resolución adoptada por la mayoría de las acciones emitidas y en circulación.-----VIGESIMO QUINTO: Los suscriptores de este Pacto Social convienen en adquirir una acción cada uno.

*ESTATUTOS DE LA BOLSA
NACIONAL DE VALORES DE
PANAMÁ, S.A.*

BOLSA NACIONAL DE VALORES DE PANAMA, S. A.

DENOMINACION Y DOMICILIO

Artículo Primero. Con la denominación de BOLSA NACIONAL DE VALORES DE PANAMA, S. A., está constituida esta sociedad bajo las leyes de la República de Panamá e inscrita en la Ficha ..., Rollo ..., Imagen ..., de la Sección de Micropelícula (Mercantil), del Registro Pública desde el día ... de ... de 1983.

Artículo Segundo. El domicilio de esta sociedad es la ciudad de Panamá, pero podrá establecer sucursales o agencias en cualesquiera lugares, dentro o fuera de la República, donde a juicio de la Junta Directiva se requiere el desarrollo de los negocios.

Artículo Tercero. El objeto de la sociedad es crear, mantener y operar una bolsa de valores con la finalidad de:

1. Negociar toda clase de valores y bienes susceptibles de ser objeto de operaciones de Bolsa, conforme a las leyes nacionales y los Reglamentos de dichos establecimientos.

2. Promover la participación del mayor número de in-

versionistas en el mercado de capitales, y en el de bienes y servicios, facilitando la compra y venta de toda clase de títulos valores.

3. Celebrar toda clase de actos o contratos de lícito comercio.

Para llevar a cabo sus fines la sociedad podrá comprar, vender, hipotecar, pignorar y en cualquier forma adquirir, enajenar o gravar, así como poseer y disponer de toda clase de bienes muebles e inmuebles, derechos reales y personales, rendir fianzas y garantías cuando perciba alguna retribución económica a favor de socios o terceros.

Artículo Cuarto. Esta sociedad tendrá un término de duración indefinido pero podrá ser disuelta en cualquier momento por la decisión mayoritaria de los accionistas.

Artículo Quinto. El capital social autorizado de la sociedad es de Cien mil dólares (US\$100,000.00) representado por doscientas (200) acciones nominativas comunes con un valor de Quinientos dólares (US\$500.00) cada una.

Artículo Sexto. A cada accionista se le expedirá un certificado por el número de acciones que posea, o varios certificados, según su deseo, cada uno por una parte de esas acciones.

Los certificados de acciones serán firmados por el Presidente y el Tesorero de la sociedad.

En cada certificado de acciones se hará constar:

1. Los datos de inscripción de la sociedad en el Registro Público.
2. El monto del capital social.
3. La cantidad de acciones que corresponde al tenedor del certificado.
4. La clase de acción, en caso de que se autorice la emisión de diversas clases de ellos, con sus condiciones especiales, designaciones, preferencias, privilegios, premios, ventajas y restricciones o requisitos que alguna de las clases de acciones llegare a tener sobre los otros.
5. Si las acciones han sido total o parcialmente pagadas y la cantidad que se ha pagado por ellas.
6. El nombre del propietario de las acciones.
7. Cualquier otra mención que la Junta Directiva considere conveniente.

Artículo Séptimo. En caso de que un accionista desee vender todas o parte de sus acciones, el derecho a comprarlas favorecerá en primer término a los demás accionistas,

Directores y Dignatarios de la sociedad que deseen adquirirlas, en cuyo caso deberán manifestar su voluntad dentro de los 15 días posteriores al en que se hubiere hecho la oferta.

En caso de que más de un accionista o Director y Dignatario estén interesados en adquirir las acciones y lo manifiesten oportunamente, éstas se subastarán al mejor precio.

Artículo Octavo. Ninguna persona natural o jurídica podrá poseer, por si o por interpuesta persona, acciones que representen más del 10% del capital social autorizado.

Se entiende por interpuesta persona en el caso de personas naturales la tenencia del referido 10% entre parientes hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad; de igual forma cuando una persona tenga una participación accionaria superior al 50% en una sociedad anónima, socia de la Bolsa y entre ambas superen el límite del 10% permitido.

La Junta Directiva no autorizará traspaso alguno de acciones que infrinjan esta disposición.

Artículo Noveno. No podrán ser accionista de esta sociedad las personas jurídicas cuyo capital esté representado total o parcialmente por acciones al portador ni las que tengan como integrantes o asociados a sociedades anónimas con acciones al portador.

La Asamblea General de Accionistas

Artículo Décimo. La Asamblea General de Accionistas se compondrá de todos los tenedores de acciones de la sociedad y en ella residirá la plenitud de facultades.

Artículo Décimo Primero. Las reuniones de la Asamblea General de Accionistas se celebrarán en la ciudad de Panamá en la sede de la Bolsa o en el sitio que determine la Junta Directiva y serán ordinarias o extraordinarias.

Artículo Décimo Segundo. La Asamblea General de Accionistas deberá reunirse en forma ordinaria un día del primer trimestre de cada año a elección de la Junta Directiva.

En dicha reunión se tratará por lo menos de los siguientes temas:

1. Aprobación de las cuentas, del balance del ejercicio anterior, y del proyecto de distribución de utilidades acompañados de una memoria explicativa que al efecto presentará la Junta Directiva.
2. Elección de los Directores y Dignatarios de la sociedad para el período que corresponda.
3. Cualquier otro asunto que requiera la aprobación de la Junta Directiva y que hubiere sido incluido en la

respectiva citación.

Artículo Décimo Tercero. En caso de que las cuentas o el balance presentados no fueren aprobados la Asamblea General de Accionistas podrá nombrar de entre sus miembros, 2 revisores encargados de examinarlas, y éstos rendirán su informe por escrito en la reunión que a tal efecto se convoque posteriormente en fecha fijada por la Junta Directiva.

Artículo Décimo Cuarto. La Asamblea General de Accionistas podrá ser convocada a reuniones extraordinarias por la Junta Directiva cada vez que ésta lo considere conveniente.

Dicha citación será firmada por el Presidente o el Vice Presidente y el Secretario o Sub-Secretario.

Artículo Décimo Quinto. La Junta Directiva estará obligada a convocar a la Junta de Accionistas a reunión extraordinaria, a solicitud de accionistas que representen por lo menos el 20% de las acciones emitidas y en circulación.

Dicha solicitud se hará por escrito y será firmada por los accionistas que la propongan.

Artículo Décimo Sexto. La citación a las reuniones de la Asamblea General de Accionistas se entregará personalmen-

te o por correo certificado con no menos de 10 ni más de 60 días de anticipación, sin contar en ese plazo ni el día de la publicación de la convocatoria ni el de la celebración de la reunión, señalando fecha, hora y lugar de la reunión, así como los asuntos que se tratarán en la misma. Cualquier resolución tomada con respecto a algún asunto no incluido en la citación será nula.

Además, el Secretario publicará un aviso en un diario de mayor circulación de la ciudad de Panamá, para recordar a los accionistas la fecha de la reunión.

La citación se dará por cumplida y la reunión debidamente constituida, ya sea ordinaria o extraordinaria si al momento de la reunión todos los accionistas están presentes o representados.

Artículo Décimo Séptimo. Para que en una Asamblea General de Accionistas Ordinaria, haya quórum en primera convocatoria, deberá estar representada en la misma, por lo menos la mitad de las acciones con derecho a voto y las resoluciones serán válidas únicamente cuando se tomen por más del 75% de los votos presentes.

El quórum de las asambleas extraordinarias en primera convocatoria, lo formarán las tres cuartas partes de las acciones con derecho a voto y las resoluciones serán válidas

cuando se tomen con el voto de los que representen más de la mitad de la totalidad de ellos.

Tanto en las asambleas ordinarias como extraordinarias en que haya necesidad de una segunda convocatoria, esta se hará con aviso de por lo menos 5 días de anticipación a la asamblea y formará quorum cualquier número de acciones que concurran, los acuerdos se tomarán por más de la mitad de los votos presentes.

Esta Asamblea se celebrará no más de 10 días después de la primera convocada.

Artículo Décimo Octavo. En las reuniones de la Asamblea General de Accionistas, ya sean ordinarias o extraordinarias, los accionistas podrán hacerse representar por mandatario que no necesita ser accionista, y que podrá ser nombrado por documento público o privado, incluyendo comunicación telegráfica dirigida al Presidente o Secretario de la Sociedad; con o sin cláusula de sustitución.

Si hubiere cláusula de sustitución, ésta podrá hacerse por medio de documento público o privado sin consideración a que el poder que se sustituya hubiera sido extendido en una u otra forma, queda entendido que si la asamblea de accionistas para la cual se ha otorgado el poder no se llega a efectuar en la fecha fijada, el mismo será válido para

la nueva fecha en que se celebre la Junta, salvo que el poder exprese lo contrario.

Artículo Décimo Noveno. En las reuniones de la Asamblea General de Accionistas, como lo dispone el Pacto Social, cada accionista tendrá derecho a un voto por cada acción registrada a su nombre.

Artículo Vigésimo. Son atribuciones de la Asamblea de Accionistas:

1. Decidir sobre las reformas al Pacto Social.
2. Nombrar y revocar cuando proceda los Directores de la sociedad.
3. Decidir sobre la fusión con otras sociedades.
4. Acordar la disolución y lo referente a la liquidación de la sociedad.
- 5.- Decidir las reformas a los Estatutos.

Artículo Vigésimo Primero. Todos los acuerdos de accionistas deberán constar en Actas de las respectivas reuniones, las cuales deberán ser refrendadas por el Presidente y el Secretario o las personas que por sustitución o por designación, según fuere el caso, hayan ocupado estos cargos en la referida reunión.

La Junta Directiva

Artículo Vigésimo Segundo. De conformidad con lo dispuesto en el Pacto Social, la Junta Directiva o Consejo de Administración se integrará de 5 miembros en los siguientes cargos: Un Presidente, un Vice-Presidente, un Secretario, un Tesorero y un Vocal, los cuales durarán en sus cargos por dos años y que no necesitan ser accionistas de la sociedad.

Artículo Vigésimo Tercero. Las vacantes que se produjeran en la Junta Directiva, por la razón que fuere, serán llenadas mediante elección que llevará a cabo la Asamblea General de Accionistas a más tardar 10 días después de producida la referida vacante.

Artículo Vigésimo Cuarto. Las reuniones de la Junta Directiva se efectuarán en la sede de la Bolsa, a menos que la misma Junta Directiva decida otra cosa.

Artículo Vigésimo Quinto. La Junta Directiva se reunirá ordinariamente por lo menos una vez cada mes y extraordinariamente cada vez que la convoque el Presidente. Las decisiones de la Junta Directiva serán adoptadas mediante el voto de la mitad más uno de los Directores presentes en una reunión siempre y cuando se encuentren 4 de ellos.

Artículo Vigésimo Sexto. Son atribuciones de la Junta Directiva además de las que señala el Pacto Social y sin perjuicio de las demás que pudiesen requerirse para la buena administración de la sociedad:

1. Nombrar y remover al Gerente.
2. Disponer sobre la inversión de los fondos de la sociedad.
3. Autorizar la compra, venta, permuta o arrendamiento de bienes de la sociedad.
4. Aprobar o no la transferencia de acciones, y en el primer caso ordenar que se expidan los correspondientes certificados y que se hagan las inscripciones en el Registro de Acciones.
5. Señalar sueldos a los Ejecutivos y a los demás empleados administrativos.
6. Examinar y presentar periódicamente las cuentas y balances de la sociedades.
7. Determinar el lugar, días y horas de celebración de las reuniones de la Bolsa.
8. Autorizar la inscripción de valores para su cotización en la Bolsa y su cancelación.
9. Extender los títulos para los Agentes Vendedores de Valores miembros de la Bolsa.

10. Determinar las cauciones que deben rendir los Agentes Vendedores de Valores Miembros de la Bolsa.

11. Determinar la cantidad y adjudicar los puestos de Bolsa.

12. Intervenir conciliatoriamente en las diferencias que surgieren entre los Agentes Vendedores de Valores Miembros de la Bolsa y la Gerencia de la Sociedad.

13. Independientemente de las sanciones que pueda imponer el Gerente, acordar los siguientes:

- a) Multas por sumas no mayores de B/.500.00.
- b) Suspensiones por un máximo de 6 sesiones.
- c) Expulsión definitiva, previa autorización de la Comisión Nacional de Valores.

14. Conocer y decidir las apelaciones que presenten los Agentes Vendedores de Valores por las decisiones del Gerente.

15. Ejercer las demás atribuciones que le asignen las leyes, este Estatuto y la Reglamentación posterior.

Artículo Vigésimo Séptimo. El Presidente será el Representante Legal de la sociedad y como tal celebrará y firmará los contratos y compromisos que acuerde la Junta Directiva.

Dirigirá las sesiones de la Junta Directiva y de la

Asamblea de Accionistas.

Es entendido que cualesquiera de las funciones que en estos Estatutos, en el Pacto Social, el Reglamento o la Ley se le asignen al Presidente podrán ser ejercidas por el Vice-Presidente o la persona que designe la Junta Directiva, en ausencia de aquél.

Artículo Vigésimo Octavo. El Secretario llevará el libro de Actas de las sesiones de la Asamblea de Accionistas y de la Junta Directiva, las cuales serán firmadas por él y el Presidente.

Artículo Vigésimo Noveno. El Tesorero tendrá a su cargo la vigilancia de los fondos de la sociedad y del Registro de Acciones, rendirá a la Junta de Accionistas, cuando ésta lo solicite un informe sobre cualesquiera transacciones realizadas y sobre el estado financiero de la sociedad.

El Gerente

Artículo Trigésimo. La sociedad tendrá un Gerente, que será nombrado por la Junta Directiva y que tendrá a su cargo la administración directa de los negocios de la sociedad, bajo el control de la Junta Directiva.

Para ser Gerente de la Bolsa se requiere ser panameño y estar en ejercicio de los derechos ciudadanos.

Su nombramiento será por tiempo indefinido, mientras no sea revocado por la Junta Directiva, se produzca su renuncia o alguna causa legal que extinga el mandato.

Artículo Trigésimo Primeró. Son funciones del Gerente:

1. Dirigir y vigilar la administración, controlando la labor del resto del personal de la bolsa.
2. Nombrar, remover y establecer las funciones al personal de la bolsa.
3. Atender la correspondencia, cuentas y demás asuntos administrativos de la bolsa.
4. Las demás que le asigne la Junta Directiva.

Artículo Trigésimo Segundo. El Gerente asistirá siempre a las reuniones de la Junta Directiva y cuando ellos así se lo soliciten a la Asamblea General de Accionistas; tendrá en ellas voz pero no voto.

*REGLAMENTO INTERNO DE LA
BOLSA NACIONAL DE VALORES DE
PANAMÁ, S.A.*

REGLAMENTO INTERNO DE LA BOLSA NACIONAL DE VALORES
DE PANAMA, S. A.

Artículo 1. La Bolsa de Valores de Panamá, S.A., tiene principalmente los siguientes objetivos y funciones:

Objetivos

- a) La organización, reglamentación, explotación de establecimientos mercantiles destinados a servir de lugares de negociación de toda clase de títulos valores y bienes susceptibles de ser objeto de operaciones en una Bolsa de Valores conforme a las leyes nacionales y los Estatutos de esta Sociedad.
- b) Promover la participación del mayor número de personas en el mercado de capitales y en el de bienes y servicios facilitando la compra y venta de toda clase de títulos valores, en condiciones de legalidad y seguridad y evitando especulaciones perjudiciales para los valores registrados.

Funciones

- a) Regular y mantener el funcionamiento de un mercado bursátil técnicamente organizado, que ofrezca a los inversionistas y negociantes en valores inscritos y al público en general condiciones de se-

- guridad, honorabilidad y corrección.
- b) Inscribir los valores y establecer la cotización efectiva de los mismos, una vez negociados.
 - c) Cancelar la inscripción de los valores emitidos por entidades que dejan de ofrecer condiciones suficientes de seguridad.
 - d) Vigilar el estricto cumplimiento de las disposiciones legales y reglamentarias por parte de los Agentes Vendedores de Valores.
 - e) Dar testimonio de las operaciones celebradas por los Agentes Vendedores de Valores mediante Certificicación expedida para cada operación
 - f) Ofrecer al Público y a los Agentes las informaciones que posea y que no sean de carácter confidencial, sobre las entidades cuyos valores están inscritos en la Bolsa, efectuando la más amplia publicidad cuando ello sea posible.
 - g) Ofrecer a los Agentes Vendedores de Valores un sitio de reunión para negociar la compra y venta de cualesquiera títulos valores y bienes inscritos de conformidad con la ley y este reglamento.
 - h) Celebrar los actos y contratos que sean necesarios

para el cumplimiento de sus objetivos.

- i) Cumplir y hacer cumplir a las personas que de cualquier forma intervengan en la negociación bursátil y dentro de la respectiva Bolsa, las disposiciones contenidas en las leyes, estatutos y reglamentos que se hayan dictado o que se dicten en el futuro sobre esta actividad.

De la Administración y Control

Artículo 2. La Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S.A. es regida por los siguientes organismos:

- A. Asamblea General de Accionistas.
- B. Junta Directiva o Consejo de Administración.

Ambos organismos funcionarán de acuerdo con las regulaciones establecidas en las Leyes; el Pacto Social, los Estatutos y la reglamentación dictada con posterioridad.

Artículo 3. Además de las que expresa el Estatuto de la Sociedad, son funciones del Gerente de la Bolsa las siguientes:

1. Presidir las sesiones de la Bolsa.
2. Vigilar el registro, mantenimiento de garantías y cumplimiento de las operaciones realizadas por los

Agentes Vendedores de Valores miembros de la Bolsa.

3. Anular las operaciones cuyos precios se aparten notoriamente sin causa justificada de las cotizaciones del Mercado.
4. Velar porque se mantenga el orden en las sesiones de la Bolsa.
5. Imponer sanciones por faltas en que incurrieren los Agentes Vendedores de Valores miembros de la Bolsa. Estas sanciones serán:
 - a) Amonestaciones verbales o escritas, según la gravedad de la falta.
 - b) Multas por sumas no mayores de B/.250.00, según la gravedad de la falta.
 - c) Suspensión temporal, por un máximo de 3 sesiones consecutivas.
 - d) Solicitar a la Junta Directiva la expulsión de los Agentes Vendedores de Valores en los casos que a su juicio lo requieran, aportando las pruebas pertinentes.
6. Decidir cualquier conflicto que se presente entre los Agentes Vendedores de Valores o entre estos y sus clientes.

7. Certificar los contratos de compraventa de los valores.
8. Autorizar en casos excepcionales, el acceso, a personas que no sean Agentes Vendedores de Valores o funcionarios de la Bolsa, a las sesiones.
9. Cumplir y hacer cumplir las disposiciones emanadas de la Junta Directiva, las leyes, estatutos y reglamentos.

Artículo 4. Las decisiones del Gerente serán apelables ante la Junta Directiva, dentro de los quince días posteriores al día en que se dicte la resolución. Para ello deberán cumplirse los siguientes requisitos:

1. El escrito de apelación deberá estar firmado por el Agente Vendedor de Valores afectado y por el Representante Legal del Puesto, en caso de que no fuese la misma persona.
2. El escrito de apelación debe indicar claramente la decisión que se impugna, citando las razones de su ilegalidad o inconveniencia.
3. Presentación de las pruebas pertinentes.

Registro de los Títulos Valores

Artículo 5. De acuerdo con lo que establece el artículo Séptimo de la Ley ... por la cual se reglamenta el funcionamiento del negocio de Bolsa de Valores en la República de Panamá, todos los documentos objeto de negociación en las Bolsas de Valores deberán ser registrados en la misma.

La Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S. A. considerará el registro de títulos valores para su negociación cuando los interesados cumplan los siguientes requisitos:

1. Sociedades Comerciales Privadas:
 - a) Presentar resolución de la Comisión Nacional de Valores de que han sido autorizadas para hacer la oferta pública de los valores que se desea negociar.
 - b) Presentar solicitud por medio de su representante Legal, indicando los valores que se desean registrar, descripción, cantidades y demás pormenores que los identifiquen.
 - c) Estados Financieros del último período fiscal.
 - ch) Copias auténticas de los mismos documentos que se hubieren presentado a la Comisión Nacional

de Valores para obtener la autorización de oferta pública.

2. Bonos y Obligaciones en general del Gobierno Nacional, Instituciones Gubernamentales Autónomas y Semiautónomas u organismos interministeriales:

- a) Copia auténtica del cuerpo legal que autorice la emisión de valores que se desee inscribir.
- b) Informe actualizado de no más de 3 meses de anterioridad a la fecha de presentación del estado de las emisiones, pago de intereses y redención de las obligaciones.

3. Títulos Valores de Estados Extranjeros o sus instituciones, Instituciones Internacionales o Sociedades Extranjeras.

- a) La solicitud debe presentarla la persona que en el país de origen esté autorizada para hacerlo.
- b) Los mismos requisitos que se exigen para el registro de sociedades o instituciones nacionales panameñas en los casos respectivos.
- c) Toda la documentación deberá presentarse en idioma español y estar autenticada por el Cónsul Panameño en el país de origen.

Artículo 6. Para mantener el registro e inscripción de sus títulos valores, en la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S. A. las sociedades comerciales deberán informar anualmente sobre su estado financiero y el resultado económico de sus actividades, mediante dictamen de un Contador Público Autorizado independiente, con especificación de ganancias y pérdidas, dividendos e intereses pagados.

La Bolsa podrá solicitar informes periódicos ocasionales, cuando lo juzgue conveniente y comprobar en cualquier momento, por los medios adecuados la veracidad de la información recibida.

Los emitentes deberán informar a la Bolsa dentro de los 30 días posteriores a su realización, sobre todos los cambios que ocurran en la estructura de su capital o pago de dividendos.

Artículo 7. Una vez aceptada la inscripción de una entidad, para que una emisión de sus acciones o títulos valores sea admitida a cotización, deberán cancelarse los derechos a que se refiere el artículo 60 de este Reglamento y las cuotas anuales que determine la Junta Directiva.

Las emisiones hechas por el Gobierno Nacional quedan

exoneradas del pago de estas contribuciones.

Artículo 8. La Junta Directiva no está obligada a ex
plicar las razones para la aprobación o rechazo de una so
licitud de inscripción.

Los puestos de Bolsa

Artículo 9. Los Puestos de Bolsa que se pondrán en
venta serán inicialmente 10 y sólo se podrán aumentar o dis
minuir, tanto en número como en valor por resolución unáni
me de la Junta Directiva y posterior aprobación de la Jun-
ta de Accionistas.

Artículo 10. El valor nominal de los puestos de Bolsa
será de B/.2,000.00. Si hubiere más de 10 solicitudes, la
Junta Directiva convocará a una licitación entre los peti-
cionarios, teniendo como base mínima para la licitación la
suma señalada.

Artículo 11. La Junta Directiva fijará la cuota que
deberán pagar los puestos inactivos, es decir aquellos que
sin causa justificada no estén operando en los, términos con
venientes a los intereses de la Bolsa.

Además la Junta Directiva podrá hacer gestiones para
que quien sea propietario de un puesto de Bolsa inactivo,

negocie su título a fin de que otro interesado pueda adquirirlo

Artículo 12. Cada persona natural o jurídica no podrá adquirir más de un puesto de bolsa.

Artículo 13. Los Puestos de Bolsa son títulos nominativos. Se negociaran en la Bolsa previa autorización de la Junta Directiva y no podrán ser traspasados sino cuando su propietario esté libre de toda obligación para con la Bolsa o sus clientes.

Artículo 14. Por cada puesto podrán actuar, simultáneamente en las sesiones de la Bolsa, hasta 2 Agentes Vendedores de Valores.

Artículo 15. Cada Puesto de Bolsa deberá otorgar a satisfacción de la Junta Directiva, garantías de cumplimiento de los contratos que celebren hasta por la suma de B/.5,000.00.

Los puestos que no cumplan con esta garantía no podrán operar en la Bolsa.

Artículo 16. El Puesto de Bolsa, sus compañías subsidiarias o afiliadas, ni sus personeros legales o administrativos, actuando como tales o en forma personal, po-

drán celebrar operaciones de intermediación de títulos va
lores inscritos en la Bolsa, fuera de sus sesiones. Tam-
poco podrán intervenir en operaciones que no se ajusten a
las sanas prácticas del mercado de valores señaladas en
el Código de Comercio, el Reglamento de la Bolsa y las dis
posiciones emanadas de la Junta Directiva y la Gerencia de
la Bolsa.

Agentes Vendedores de Valores
de la Bolsa

Artículo 17. Para ser Agente Vendedor de Valores de
la Bolsa, se requiere: a) Licencia expedida por la Comi
sión Nacional de Valores; b) establecer y mantener a fa-
vor de la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S. A. ga-
rantía real o personal por no menos de B/.2,000.00.

Artículo 18. Las personas naturales Agentes Vendedo-
res de Valores, deberán operar en la Bolsa Nacional de Va
lores de Panamá, S. A. personalmente. Los delegados o re
presentantes clasificados por la Junta Directiva, actua-
rán en nombre y bajo responsabilidad de aquellos y serán
autorizados mediante carta poder, debiendo poseer licen-
cia de Agentes Vendedores de Valores expedida por la Co-
misión Nacional de Valores.

Artículo 19. Son derechos de los Agentes Vendedores de Valores de la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S. A.:

- a) Concurrir al salón de sesiones y realizar en él los contratos y operaciones autorizados por el Código de Comercio; la Ley sobre Bolsas de Valores, este Reglamento y las disposiciones legales o reglamentarias dictadas posteriormente.
- b) Solicitar y obtener de los organismos de la Bolsa la información para el desarrollo de sus actividades.
- c) Nombrar delegados o representantes para realizar sus operaciones.
- ch) Cobrar las comisiones por corretaje sobre las operaciones realizadas de acuerdo a la tarifa establecida por la Bolsa.
- d) Obtener de sus clientes las garantías que estimen necesarias antes de concertar las operaciones ordenadas por ellos.

Artículo 20. Son obligaciones de los Agentes Vendedores de Valores de la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S.A.:

- a) Cumplir con las disposiciones legales y reglamentarias vigentes y las que se dicten posteriormente.
- b) Cubrir las cuotas periódicas que le señale la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S.A.
- c) Celebrar las operaciones sobre valores cotizados en la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S.A. únicamente en la sala de remates y durante las horas oficiales de rueda.
- ch) Liquidar las operaciones en que intervengan en forma puntual y en los términos establecidos por la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S.A.
- d) Entregar a sus clientes una copia de la cédula mediante la cual se ejecutó la operación que solicitaron.
- e) Expedir las certificaciones que soliciten sus clientes, otros agentes, la Bolsa o los tribunales de justicia, por cuenta de los interesados sin menoscabo de la confidencialidad a que los obligan las leyes.
- f) Guardar reserva sobre las transacciones y nombres de sus comitentes, no siendo lícito mencionarlos sino con autorización de ellos, en los casos que determine la ley o para hacer efectiva la responsabilidad

del comitente.

- g) Asegurarse de la autenticidad de la firma de sus comitentes y de la validez de los poderes de los representantes de sus clientes.
- h) Conducir todos los negocios con lealtad, claridad, precisión y abstenerse de artificios que en cualquier forma, puedan inducir a error a las partes contratantes.

Artículo 21. Es prohibido a los Agentes Vendedores de Valores de la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S. A. lo siguiente:

- a) Operar por cuenta propia con títulos valores registrados en la Bolsa.
- b) Concertar operaciones nominales sin transferencia real de valores o de dinero al momento de la liquidación.
- c) Concertar operaciones fuera del salón de remates o en horarios distintos a los señalados.
- ch) Cobrar corretajes mayores o menores de los correspondientes de acuerdo con las tarifas establecidas.
- d) Liquidar operaciones fuera de la oficina corres-

pondiente de la Bolsa Nacional de Valores de Panamá.

- e) Competir haciendo rebajas, regalos o dádivas de cualquier especie a los clientes propios o de otros Agentes.

Artículo 22. Dejarán de ser Agentes Vendedores de la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S. A. los que dejen de cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 17 o violen cualesquiera de las disposiciones del artículo 21 y los que reincidan en el mismo año calendario en la violación a alguna de las normas a ellos impuestas.

De las Operaciones

Artículo 23. Las ruedas, remates o sesiones se llevarán a cabo diariamente de lunes a viernes de 11 a.m. a 12 p.m. en la sala de sesiones de la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S. A.

Sólo podrán permanecer en la sala de sesiones los Agentes Vendedores de Valores o sus representantes debidamente acreditados y los funcionarios de la Bolsa.

Artículo 24. Las ruedas o sesiones de Bolsa serán presididas por el Gerente o la persona que en su ausencia sea

designada por él. La persona que presida la sesión tendrá amplias facultades para resolver todas las cuestiones o dificultades que pudieran suscitarse durante los remates, sin perjuicio de la apelación que de su decisión corresponda ante la Junta Directiva, la cual resolverá en última instancia.

Artículo 25. Las operaciones de Bolsa podrán ser efectuadas al contado o a plazo, de acuerdo al manual de operaciones que dicte la junta directiva.

La liquidación de las operaciones de contado se harán a más tardar a las 2:00 p.m. del día hábil siguiente a la fecha de la operación. El oferente deberá entregar los títulos establecidos en las órdenes de contratación y el aceptante el importe correspondiente, mediante entrega a la Bolsa de un cheque certificado. La Bolsa entregará con el comprobante correspondiente de liquidación, los valores al agente que efectuó su adquisición y el importe al agente que los vendió. La aceptación de los títulos por parte de la Bolsa será de carácter provisional y su aceptación final se hará cuando la Bolsa traspase dichos títulos a la parte compradora, para lo cual dispondrá de un período de 48 horas.

Las operaciones a plazo no podrán exceder de noventa

días para su liquidación. En todo caso de operación a plazo, las comisiones deberán pagarse en el momento de ser aprobadas.

Artículo 26. Las operaciones sobre títulos valores públicos que se concerten a plazo, deberán ser liquidadas a más tardar el último día hábil del mes siguiente a aquél en que se acordó la operación de acuerdo con lo establecido en el artículo 147 del Código de Comercio.

Artículo 27. También podrán realizarse operaciones opcionales, pero sólo con títulos valores privados, de acuerdo con lo establecido en el artículo 151 del Código de Comercio.

Las operaciones serán opcionales de compra cuando el comprador, o de venta, cuando el vendedor, pueda cumplir o abandonar la operación dentro del plazo pactado. La comisión en estas operaciones deberá pagarse al contado.

Artículo 28. Las operaciones opcionales serán con prima. Prima es la cantidad fija de dinero, que el beneficiario de la opción debe pagar al que se la ha concedido, para tener derecho de abandonar la operación en el plazo comprendido entre la fecha en que se concertó, y la fecha en que debiera consumarse. La prima no podrá ser inferior a

la tercera parte de la cantidad pactada en la operación.

Artículo 29. El monto de cada operación que se realice en la Bolsa no podrá ser inferior a B/.100.00, no importa cual sea el valor nominal de los títulos valores que se negocien.

Artículo 30. Toda propuesta de compra o de venta deberá hacerse a viva voz, indicando la emisión de que se trate, el precio, el número de títulos, y si es al contado, a plazo, o a opción.

Artículo 31. Las operaciones se llevarán a cabo en el mostrador de la sala de sesiones o corro, ante la presencia del Gerente o quien presida la rueda.

Artículo 32. El Gerente o su Delegado pregonará las ofertas y demandas de valores que presenten los agentes o apoderados. Una vez pregonadas las ofertas y demandas cuando dos agentes acuerden la operación, lo comunicarán al Gerente o su Delegado quien pregonará "Operación Acordada" y por consiguiente se considerará la operación terminada, lista para el registro.

Artículo 33. Las operaciones surtirán todos sus efectos tan pronto como la oferta o propuesta hecha de vi-

va voz, sea aceptada verbalmente.

Artículo 34. Todas las transacciones serán registradas con sus precios respectivos y publicadas en el Boletín de la Bolsa, a más tardar el día siguiente de realizadas.

Artículo 35. Las ofertas y demandas se anotarán en el tablero aun cuando no llegue a celebrarse la operación.

Artículo 36. Todas las operaciones de valores que se negocien al contado o a plazo deberán liquidarse por conducto de la Bolsa con la entrega de los valores negociados y el pago del precio correspondiente.

Artículo 37. El Precio oficial de los valores cotizados en la Bolsa se determinará por el de la última operación realizada al contado.

Artículo 38. La cotización de los valores bursátiles se establecerá así:

1. Los bonos y obligaciones, en porcentaje de su valor nominal;
2. Las acciones a tantos dólares y centavos por acción;
3. Los derechos de suscripción, que podrán ser negociados separadamente de las respectivas acciones,

a tantos dólares y centavos por cada derecho.

Artículo 39. El comprobante de negociación dado por la Bolsa es el único documento válido para el pago y entrega de valores negociados.

Artículo 40. Toda operación terminada deberá ser firmada inmediatamente en el comprobante respectivo por el Agente Comprador, el Agente Vendedor y el Gerente de la Bolsa. Estos comprobantes de la operación deberán indicar los valores de ellas, su cantidad, la cotización o precio, y las condiciones de contado o a plazo, con indicación del vencimiento en este último caso.

Artículo 41. Todo Agente que durante las ruedas ofrezca comprar o vender a un precio dado, estará obligado a efectuar el negocio con cualquier otro agente o apoderado que lo acepte siempre y cuando no haya mejor proposición de parte de otro agente, antes que el pregonero haya dado el golpe reglamentario. La aceptación se manifiesta con la palabra "Conforme".

Artículo 42. Acordada la operación, el Agente o Apoderado que la ofreció y el que la aceptó serán responsables de la misma.

Artículo 43. Copia de los comprobantes de operación

se entregaran a cada uno de los Agentes contratantes y el original lo guardará la Bolsa.

Artículo 44. Las operaciones deberán sujetarse a las siguientes normas:

- a) La operación deberá ser adjudicada al agente o apoderado que haya aceptado la mejor oferta.
- b) Cuando una oferta haya sido aceptada simultáneamente en voz alta, por dos o más agentes o apoderados, se determinará por la suerte al aceptante, salvo que los interesados acuerden otra cosa.
- c) Cualquier desacuerdo que exista entre los agentes o apoderados por una operación celebrada, será resuelta por el Gerente o su Representante tomando en cuenta lo estipulado en el comprobante de operación.

Artículo 45. Son Operaciones cruzadas a plazo o al contado, aquellas en las que un mismo agente ofrece y demanda valores a nombre de distintos clientes, aceptando la oferta presentada por él mismo.

La oferta y aceptación de una operación cruzada deberá corresponder a negocios de distintos comitentes.

Artículo 46. La anulación de una operación durante

la rueda requerirá el acuerdo de las partes contratantes y también la aprobación del Gerente o su representante. Esta anulación no exime del pago a la Bolsa de las comisiones respectivas. Después de la Rueda no podrá anular se ninguna operación, excepto en casos muy calificados, por acuerdo de las partes contratantes, y a juicio de la Junta Directiva de la Bolsa, que para tal efecto requerirá por lo menos 4 votos favorables a la anulación.

Artículo 47. El reclamo sobre existencia de una operación, cantidad, precio, plazo o preferencia en su adjudicación se interpondrá ante el Gerente o su representante en el momento de efectuarse la operación o al firmarse su comprobante. El Gerente o su representante deberá resolver inmediatamente. De su decisión podrá apelarse ante la Junta Directiva de la Bolsa.

Artículo 48. Las operaciones anuladas no se publicarán en el Boletín de la Bolsa.

Artículo 49. La Bolsa tendrá en el Salón de Remates sus propios funcionarios, los cuales se encargarán de anotar las ofertas de compra y de venta y de llevar los registros que la Bolsa, las leyes y este Reglamento especifican y no podrán participar en forma directa en las negociaciones.

Estos funcionarios deberán anotar en una boleta o cé
dula con original y dos copias los detalles de cada con-
trato que se celebre con la firma de los contratantes. El
original se enviará al archivo de la Bolsa y hará plena
prueba contra las copias, las cuales serán subsidiarias
y se entregarán a cada uno de los Agentes Vendedores con
tratantes, previa ratificación y firma del Gerente.

Artículo 50. Las operaciones en el Salón de Remates
se llevarán a cabo en forma contínua y sin interrupción
dentro de las horas establecidas. Sin embargo, quien pre
sida la Rueda podrá suspender las operaciones de cualquier
emisión inscrita, cuando considere que está siendo objeto
de operaciones desmedidas de alza o de baja o que pueden
dañarse injustificadamente los intereses de la propia com
pañía inscrita, de los accionistas o demás dueños de tí-
tulos de la emisión en referencia.

Artículo 51. La suspensión hecha por el que preside
la Rueda será por un máximo de la duración de la rueda
respectiva.

Cuando la suspensión fuere por un término mayor, debere
rá ser comunicada a la Junta Directiva, la cual inmedia-
tamente será convocada a una sesión extraordinaria para

conocer del asunto y ratificar la suspensión si la considera conveniente.

Liquidación de las Operaciones y
sus Garantías

Artículo 52. La liquidación de las operaciones contratadas conforme este Reglamento es obligatoria para los dueños de Puestos de Bolsa, quienes responderán de su cumplimiento ante la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S. A., en especial con la garantía que hubieren presentado conforme al Artículo 15 y 17 de este Reglamento y en general con todo su patrimonio.

Artículo 53. Las operaciones deberán liquidarse dentro de los plazos establecidos en el artículo 25 de este Reglamento. Si no se llevara a cabo la liquidación, la Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S. A. iniciará una investigación para determinar cual dueño de Puesto de Bolsa es responsable de la falta de cumplimiento y le conminará para que realice la liquidación dentro del plazo de 24 horas improrrogables, sin perjuicio de las multas causadas.

Artículo 54. Cualquier multa o comisión en que hubiere incurrido un Puesto de Bolsa con motivo de lo que esta

blece el artículo anterior, será cobrado por medio del Gerente o su representante al puesto que incumpliere el contrato u operación, mediante la ejecución de la garantía otorgada según el artículo 15 y 17 de este Reglamento. Si esta garantía no fuere suficiente se comunicará a la Comisión Nacional de Valores la falta a fin de que se ejerza el derecho establecido en la última parte del acápite c) del Artículo 14 del Decreto de Gabinete 247 de 16 de julio de 1970. Si aún estas garantías no fueren suficientes se perseguirán cualesquiera otros bienes de propiedad del Agente Vendedor de Valores responsable, sin perjuicio de la acción legal que pueda ejercer la parte perjudicada.

Artículo 55. La fecha de liquidación que establece la Bolsa será la que determine el traspaso de los valores y la fijación de los dividendos o intereses correspondientes a estos valores transados, salvo en las operaciones a plazo, en las cuales la fecha de vencimiento acordado determinará el traspaso de los valores y la liquidación de los dividendos o intereses que correspondan a estos.

Publicaciones

Artículo 56. La Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S. A. mantendrá en sus archivos en la forma que juzgue

más conveniente la información que haya obtenido periódicamente relativa a las sociedades inscritas.

Esta información estará a disposición de los Agentes Vendedores de Valores miembros de la Bolsa, la cual podrá ponerla en conocimiento del público mediante folletos o publicaciones que ayuden a los inversionistas a evaluar la situación financiera de las sociedades cuyos títulos valores se negocien en ella.

Artículo 57. La Bolsa Nacional de Valores de Panamá, S. A. formará un boletín de cotizaciones que comprenderá los resultados de sus operaciones diarias, en el cual se consignará el movimiento que hubieren tenido los efectos negociados con indicación de clase, cantidades y demás datos e informes sobre precios máximos y mínimos que permitan dar clara idea de la actividad bursátil de la Jornada.

Los precios máximos y mínimos son aquellos alcanzados por los valores durante las ruedas y son el máximo al que se ofrecieron y el mínimo al que se demandaron dichos valores.

Este Boletín se publicará diariamente en la Gaceta Oficial y en alguno de los diarios de mayor circulación.

del país.

Artículo 58. El Boletín de Cotizaciones se registrará fielmente en un libro o archivo que con este objeto llevará la Bolsa.

La Bolsa también podrá utilizar los servicios de comunicación que crea conveniente para informar del desarrollo de sus actividades, y podrá cobrar por el derecho a su divulgación.

Artículo 59. Sin perjuicio de las sanciones legales que correspondan, es prohibido a los funcionarios de la Bolsa y a los Agentes Vendedores de Valores la divulgación de listas de accionistas de las sociedades cuyos valores hubieren sido registrados, los nombres de las personas que hubieren efectuado operaciones por su medio, a excepción de la identificación que debe hacerse de los valores negociados, así como la divulgación en general de cualquier información confidencial de acuerdo a los usos y costumbres implantados en la Bolsa.

Tarifas y Comisiones

Artículo 60. Para inscribir cada emisión de títulos valores excepto de los emitidos por el Gobierno Nacional

de Panamá, o alguna de sus instituciones, deberá pagarse por una sola vez una cuota conforme al valor total de la emisión, de acuerdo a la siguiente tabla:

	hasta US\$ 500,000.-	US\$ 300.-
desde 500,000.-	hasta 1,000,000.-	475.-
desde 1,000,000.-	hasta 5,000,000.-	600.-
más de 5,000,000.-		725.-

Artículo 61. En toda operación de la Bolsa el Agente Comprador y el Agente Vendedor recibirán cada uno el 1% sobre el monto de la operación.

La Comisión de la Bolsa será equivalente al 15% del valor de las comisiones que ganan el Agente Comprador y el Agente Vendedor. 15% será descontado de la comisión del comprador y 15% será descontado de la comisión del vendedor.