

**UNIVERSIDAD DE PANAMÁ**  
**FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD**  
**VICERRECTORIA DE INVESTIGACIÓN Y POSTGRADO**

**PROGRAMA DE MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**  
**CON ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS.**

**EL MERCADO DE VALORES Y SU INFLUENCIA EN EL**  
**CRECIMIENTO DE LA EMPRESA PRIVADA EN PANAMÁ.**

**POR:**

**JULIO CÉSAR MÉNDEZ.**  
**4-102-787**

**1997**



**UNIVERSIDAD DE PANAMÁ**  
**FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD**  
**VICERRECTORIA DE INVESTIGACIÓN Y POSTGRADO**

**PROGRAMA DE MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**  
**CON ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS.**

**EL MERCADO DE VALORES Y SU INFLUENCIA EN EL**  
**CRECIMIENTO DE LA EMPRESA PRIVADA EN PANAMÁ.**

**POR:**

**JULIO CÉSAR MÉNDEZ.**  
**4-102-787**

Tesis presentada en cumplimiento de los requisitos exigidos para optar por el grado de **MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS** con especialización en Finanzas.

**1997**

T.

12 SEP 1997

Aut. del autor

195945

APROBADO POR:

Director de Tesis: Fredy S. Herrera D.

Miembro del Jurado: [Signature]

Miembro del Jurado: [Signature]

Fecha: \_\_\_\_\_

Vicerrectoría de Investigación y Post Grado [Signature]

Fecha: 28 DE AGOSTO DE 1997

## **DEDICATORIA**

**A mi esposa anayansi; a mis hijos  
Any Patricia, Julio César y Melissa  
Paulette por la comprensión y el  
apoyo recibdo durante el transcurso  
de mis estudios.**

## **AGRADECIMIENTO**

**Mi sincero agradecimiento a todas aquellas personas que me han  
)  
brindado su cooperación durante el desarrollo de la investigación. Quiero agradecer, muy especialmente a la Profesora Melva Herrera, por su decidido apoyo, lo cual ha hecho posible la realización de este trabajo.**

## PLAN

	<b>Págs.</b>
Resumen en Español	1
Resumen en Inglés	2

### CAPÍTULO PRIMERO INTRODUCCIÓN

<b>A. ASPECTOS GENERALES.</b>	
1. Historia y Evolución del Mercado de Valores.	4
2. Consideraciones en Panamá.	6
<b>B. JUSTIFICACIÓN</b>	
1. Planteamiento del Problema.	11
a) Sistematización del Problema.	12
2. Objetivo General.	12
3. Objetivos Específicos.	13
4. Aspectos Metodológicos.	13
5. Descripción de los Capítulos.	14
<b>C. REGULACIONES Y FISCALIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN PANAMÁ.</b>	
I. Comisión Nacional de Valores.	18
a) Objetivos de la Comisión Nacional de Valores	20

### CAPÍTULO SEGUNDO

#### ACTIVIDAD DEL MERCADO DE VALORES EN PANAMÁ

<b>A: BOLSA DE VALORES EN PANAMÁ.</b>	
I. Creación de la bolsa de Valores en Panamá.	23
a) Organización	26
b) Objetivos.	27

c) Funciones.	28
2. Los Puestos de Bolsa.	29
3. Las Negociaciones en la Bolsa de Valores.	34
4. Tipos de Negociaciones en la Bolsa de Valores.	37
<b>B. LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES EN PANAMÁ.</b>	
I. Tipos de mercados del sistema financiero.	39
a) Mercados de Divisas.	40
b) Mercados de Capitales.	42
c) Mercados de Valores	44
d) Mercados de Dinero.	47
2 Principales instrumentos que se cotizan en el Mercado de Valores.	48
a) Instrumentos de Valores Públicos.	49
b) Instrumentos de Valores privados.	50

**CAPÍTULO TERCERO**  
**PERFIL EMPRESARIAL DE LAS EMPRESAS MIEMBROS**  
**DE LA BOLSA DE VALORES**

<b>A. REQUISITOS EXIGIDOS PARA INSCRIBIRSE EN LA BOLSA DE VALORES.</b>	
1. Obligaciones de las <i>empresas</i> inscritas.	59
2. Ventajas y desventajas de pertenecer a la bolsa de valores.	62
<b>B. EVOLUCIÓN DE LAS OPERACIONES DE LAS EMPRESAS INSCRITAS EN LA BOLSA DE VALORES.</b>	
1. Análisis de la operaciones de las empresas inscritas en la Bolsa.	64
2. Análisis de las razones financieras, de las empresas del sector comercio, de la Bolsa de Valores.	67

**CAPÍTULO CUARTO  
APLICACIÓN Y ANÁLISIS DE LA ENCUESTA**

A.	LA ENCUESTA	
1.	Objetivos	79
B.	APLICACIÓN DE LA ENCUESTA	
1.	Diseño y redacción del cuestionario	82
2.	Población y muestra	83
3.	Recolección de datos	86
4.	Tabulación	86
C.	ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS.	
1.	Concentración de Resultados.	89
2.	Gráficas.	89
<b>CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES</b>		
	Conclusiones	106
	Recomendaciones	110
	<b>BIBLIOGRAFÍA</b>	<b>113</b>
	<b>ANEXOS</b>	<b>116</b>

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Fig.</b>		<b>Pág.</b>
1.	Número de ofertas públicas autorizadas años 1970 - 1996.	9
2.	Monto de ofertas públicas autorizadas años 1970 - 1996.	10
3.	Esquema comparativo de la situación actual vs. pronóstico.	11
4.	Licencia de agentes vendedores de valores otorgadas de julio de 1970 a junio de 1996.	33
5.	Corredores de bolsa se sienten marginados.	35
6.	Centros financieros más importantes del mundo.	41
7.	Bolsa de valores de Panamá., Distribución de operaciones primer semestre 1995 - primer semestre 1996.	54
8.	Evolución de los ingresos de empresas cotizantes en la Bolsa de Valores, años 1993 a 1995.	66
9.	Evolución de los gastos de empresas cotizantes en la Bolsa de Valores, años 1993 a 1995.	68
10.	Utilidades obtenidas por empresas miembros de la bolsa de valores, años 1993 - 1995.	69
11.	Formato de la encuesta. Influencia del Mercado de Valores en su Empresa.	84
12.	Gráfica de la variable No. 1 Mercado.	91
13.	Gráfica de la variable No. 2 Economía.	93
14.	Gráfica de la variable No. 3 Instrumentos.	94
15.	Gráfica de la variable No. 4 Negocios.	96
16.	Gráfica de la variable No. 5 Crecimiento.	98

## ÍNDICE DE FIGURAS

<b>Fig.</b>		<b>Pág.</b>
17	Gráfica de la variable No. 6 Gerencia.	99
18	Gráfica de la variable No. 7 Inversiones.	101
19	Gráfica de la variable No. 8 Financiamiento.	102
20	Gráfica de la variable No. 0 Planeación.	104

## ÍNDICE DE CUADROS

<b>Cuadro</b>		<b>Pág.</b>
I.	Estado de Resultados resumidos por sector años 1993, 1994, 1995.	65
II.	Balance de Situación, empresas del sector comercio.	75
III.	Estado de Resultados, empresas del sector comercio.	76
IV.	Análisis de razones financieras.	77
V.	Variabes e Indicadores.	81
VI.	Hoja de Tabulación .	88
VII.	Concentración de Resultados.	90

## ÍNDICE DE ANEXOS

<b>Anexo</b>	<b>Pág.</b>
1. Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de julio de 1970.	118
2. Decreto No. 44 del 31 de mayo de 1988.	134
3. Miembros de la Bolsa de Valores de Panamá y sus agentes de bolsa	142
4. Decreto Ejecutivo No. 10 del 9 de marzo de 1972.	144
5. Valor de las acciones según libros Vs. Precio de Mercado	151
6. Encuestas	155

## RESUMEN

El propósito de este trabajo, se define en el título, **EL MERCADO DE VALORES Y SU INFLUENCIA EN EL CRECIMIENTO DE LA EMPRESA PRIVADA EN PANAMÁ**, aquí se refleja la inquietud referente al impacto que ha tenido en la empresa privada, el creciente desarrollo de las **actividades de la bolsa de valores en Panamá**.

El objetivo de ésta investigación además, de presentar un documento que permita ser usado, para futuras referencias, es el de demostrar por medio de los resultados globales de las operaciones de las empresas, que corresponden al sector comercio, que debido a su participación activa, en el mercado de valores, han obtenido un impacto positivo en sus operaciones.

En vista de que la Bolsa de Valores en Panamá, es la única empresa que actualmente se dedica al manejo de la actividad bursátil, se menciona los mecanismos de control establecidos, por ellos, para lograr que ésta actividad se maneje con la transparencia adecuada, para brindar la confianza que motive al inversionista a participar activamente en el mercado de valores en Panamá.

Esta investigación se inicia con entrevistas de ejecutivos relacionados con el tema objeto de estudio y el desarrollo de una encuesta que recoge, diez (10) variables, las cuales son analizadas, para conocer mediante una muestra del 15%, la opinión de los empresarios, en cuanto a eficiencia del mercado de valores, instrumentos financieros, negocios, crecimiento, gerencia de efectivo, inversiones, financiamientos, administración y planeación. Basado en los resultados obtenidos, se presentan las gráficas con sus respectivos comentarios. Finalmente se presentan las conclusiones, recomendaciones que de ser acogidas deben ser de gran impacto, para la actividad del Mercado de Valores en Panamá, además se incluye la bibliografía y los anexos.

## RESUMEN EN INGLÉS

The purpose of this job is defined with the title **THE STOCK MARKET AND ITS INFLUENCE IN THE GROWTH OF THE PRIVATE ENTERPRISE IN PANAMA**. It reflects the concern regarding the impact that the increasing of the development of the stock activities in Panama has obtained in the private enterprise.

The purpose of this search is to present a document that may permit to be use for future references, to demonstrate, by means of the complete results of the operations of the enterprises wich correspond to the commerce sector that, due to their active participation in the stock market, they have reached a positive impact in their operations.

In view that the Stock Market in Panama is the unique enterprise that is engaged in the management of the stock activity, it is mentioned the mecanism of control established by them, in order to achieve the management of this activity with an adequate clearness to give the trust that cause the investor to participate actively in the stock market in Panama.

This search starts with interviews to executives related to the sujet of this study an the development of a survey that collects ten (10) variables wich are analyzed in order to know, by means of a proof the 15%, the employers opinion regarding the efficiency of the stock market, financial instruments, bussiness, growth, managment of cash, investments, financing, administration and planning. Based on the results obtained, the graphics with their respective comments are presented. Finally the conclusions and recommendations are presented and, if are accepted, they should be of great impact for the activity of accepted, they should be of great impact for the activity of Stock Market in Panama. Besides, the bibliography and annexes are enclosed.

## **CAPÍTULO PRIMERO**

### **INTRODUCCIÓN**

## **A. ASPECTOS GENERALES.**

### **1. Historia y Evolución del Mercado de Valores:**

Los orígenes del mercado de valores, se remonta desde antes de la era cristiana, donde en las antiguas civilizaciones se desarrollaban prácticas que pueden ser fácilmente comparadas con las transacciones que actualmente se realizan en el mercado de valores.

**Robert Sobel, 1967**, en su libro **El Gran Tablero**, indica que “Los Mercaderes de la Mesopotamia, en el tercer milenio antes de Cristo, formaron compañías especiales, para empresas determinadas. Vendían el grano antes de que se cosechara, y traficaban con el antes de pagarlo, cubriéndose a la manera actual del negociante de artículos de consumo necesario. Los mercaderes griegos, desde sus mesas ayudaron a costear expediciones a todas las costas del Mediterráneo. Homero, narra como compraban vino los troyanos, previendo la sed de la soldadesca, y su consumo pingue. Tales, el filósofo griego, que especuló sobre la naturaleza de la materia, también especuló con las prensas de los olivos. Un año se percató de que la cosecha sería especialmente pródiga, y acaparó el mercado de

prensas, luego las vendió a un precio mucho más alto a los olivaderos en tiempo de recolección”

En Grecia, al empresario se le consideraba a menudo apenas, por encima del ladrón, pues se creía que robaba al campesino al comprarles sus cosechas, a un precio bajo y venderlas al consumidor con una ganancia excesiva. En esos tiempos el concepto básico era que el hombre honrado era aquel que trabajaba la tierra. Sin embargo, este concepto fue cambiando, debido a la importancia que fue adquiriendo el comercio para los países.

Con el surgimiento de la revolución comercial, de los siglos XVI, XVII Y XVIII, se da un gran crecimiento de la clase comercial. El comercio creció principalmente debido al desarrollo de los sistemas de transporte y comunicación, lo que permitía a los comerciantes ampliar sus mercados. Ya desde el siglo XVIII, en adelante hubo entidades debidamente organizadas conocidas como Bolsa de Valores.

En los Estados Unidos, el desarrollo del mercado de valores ha sido fundamental en su crecimiento. Las fábricas que se construyeron inicialmente, fue mediante la inversión de recursos propios de una o varias familias. Sin embargo, los inversionistas detectaron que no podían ampliar sus negocios y atender la

demanda sin la inyección de nuevos capitales, por lo que acudieron a recursos del público en general a través, de las Bolsas de Valores.

En América Latina, el Mercado de Valores y Las Bolsa de Valores, se organizaron después de la segunda mitad del siglo XIX. En 1854, se inició la Bolsa de Argentina en Buenos Aires; la de Lima, en 1860; la de Río de Janeiro y Santiago de Chile, en 1893; la de México, en 1895; la de Colombia en Bogotá, en 1928; la de Venezuela en Caracas, en 1947; la de Quito, en 1969; y más reciente la de Panamá en 1990. La poca actividad en el desarrollo del mercado de valores, en América Latina, se debe principalmente a la poca disponibilidad de capitales y también, debido a que gran cantidad de negocios son de un patrimonio exclusivamente familiar y los empresarios latinos tradicionalmente desean mantener el control de sus empresas.

## **2. Consideraciones en Panamá:**

En Panamá, la actividad del mercado de valores, hasta 1987, era muy reducida, debido básicamente a las facilidades de financiamiento que ofrecía el Centro bancario, considerado como uno de los mejores de la región, lo que no hacía atractivo efectuar transacciones en el mercado de valores. En adición, la falta

de conocimiento del empresario panameño de los mecanismos que permiten presentar a la Comisión Nacional de Valores solicitudes de ofertas públicas y el hermetismo de los empresarios de no permitir al público poseer acciones de su empresa, ni mucho menos revelar la situación financiera son las causas principales por las que el mercado de valores no se desarrolló inicialmente.

Sin embargo, la crisis económica por la cual atravesó Panamá ocasionó una reducción en la actividad del Centro Bancario, con la consiguiente contracción en los financiamientos ofrecidos a la empresa privada. Además, los ahorristas e inversionistas esperaban la seguridad de sus inversiones por lo que buscaban la diversificación de su inversión en títulos de crédito, emitidos por la empresa privada o el gobierno nacional.

El mercado de valores, es parte integrante del sistema financiero. Es el mecanismo que permite la emisión, colocación, distribución e intermediación de los títulos valores, además de ser el de mayor uso en nuestro incipiente mercado. Durante los cuatro últimos años, en Panamá, se ha observado un gran desarrollo en el mercado de valores, debido a ciertos factores, tales como la creación de la Bolsa de Valores, quién se ha encargado de promover la actividad bursátil en Panamá, originando una creciente demanda de títulos y valores que se manejan en

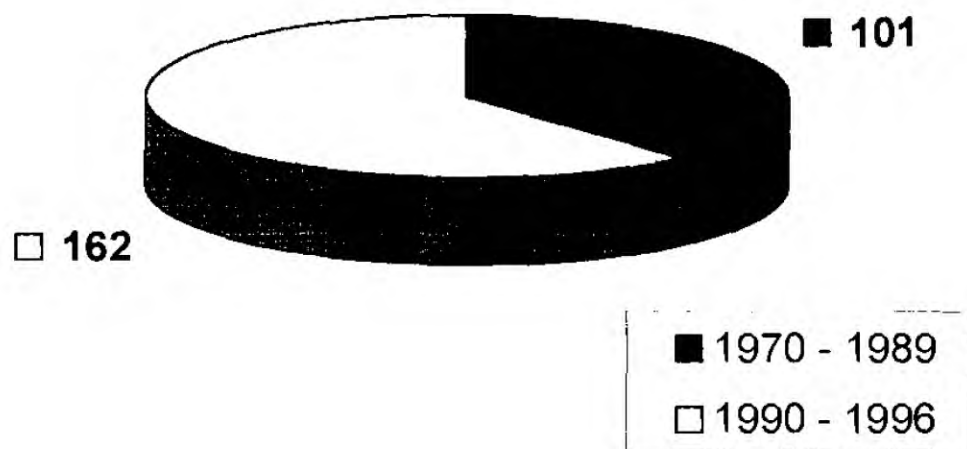
el mercado de valores. Esta empresa, actúa como intermediario entre el estado, la empresa privada y los inversionistas.

Este desarrollo del mercado de valores, le ofrece a la empresa privada la oportunidad de tener acceso a nuevas fuentes de inversión y de financiamiento, lo que le permitirá hacer un mejor uso de su excedente de efectivo o bien de obtener financiamiento para el desarrollo de nuevas instalaciones.

Las ofertas Públicas autorizadas, son un termómetro adecuado, para medir el crecimiento del mercado de valores a nivel nacional, dadas las condiciones tanto políticas como económicas el mercado de valores se caracteriza por su lento desarrollo. Como se observa, en las figuras No. 1 y No. 2, durante el periodo 1970 a 1989, se autoriza un total de 101 ofertas públicas por un monto de B/. 464 millones y para el periodo comprendido desde 1990 hasta el primer semestre de 1996 se autorizaron 162 ofertas públicas por un monto de 934.3 millones de balboas; lo que representa un promedio de 143.7 millones anuales.

**Figura No. 1**

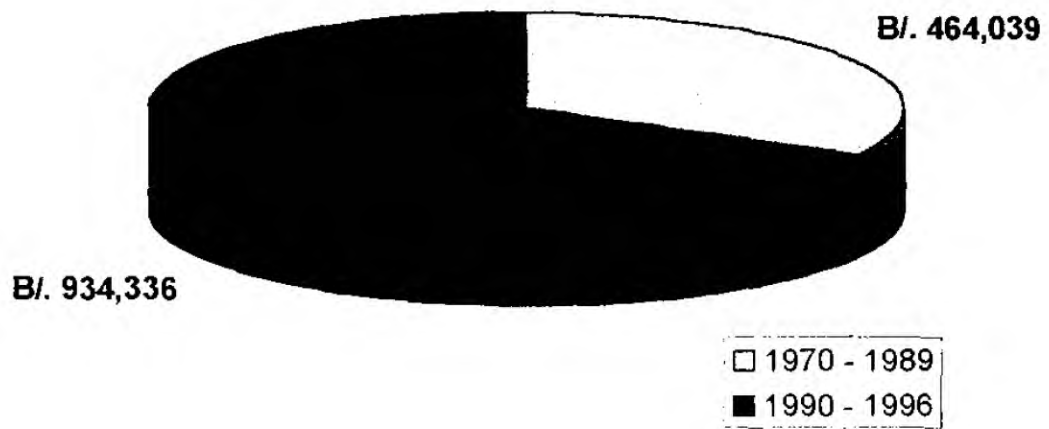
**Números de ofertas públicas autorizadas  
Años 1970 - 1996**



**Fuente: Comisión Nacional de Valores**

**Figura No. 2**

**Monto de ofertas públicas autorizadas  
Años 1970 - 1996**



**Fuente: Comisión Nacional de Valores**

## B. JUSTIFICACIÓN

### 1. Planteamiento del Problema:

Este proyecto pretende estudiar y analizar la actividad que se desarrolla actualmente en el mercado de valores; así como, el uso y aplicación de los diversos instrumentos financieros e instrumentos de crédito, tales como: cheques del gobierno, pagarés, bonos, y otros, que se encuentran disponibles; los cuales representan recursos adicionales que facilitan a la gerencia y al administrador financiero el manejo del efectivo e inversiones de las empresas del sector comercial e industrial de Panamá.

### Figura No. 3

Esquema Comparativo de la Situación Actual Vs. Pronóstico, 1997.

SITUACIÓN ACTUAL	PRONÓSTICO
1. El mercado secundario, no se desarrolla acorde a la evolución del mercado primario. Actualmente, sólo representa un 12.7% de las actividades del mercado.	1. La reforma a la legislación actual del mercado de Valores, debe incentivar las negociaciones de compra y venta de valores en el mercado secundario.
2. Solamente están inscritas en la bolsa de valores 94 empresas de la localidad.	2. Esta cifra debe crecer debido a la necesidad de las empresas de obtener fuentes de financiamiento que le permitan hacer frente a sus obligaciones.
3. Los costos de emisión de nuevos valores son considerables.	3. Las pequeñas empresas, tendrán serias desventajas, para obtener mecanismos de financiamiento que les permita hacer frente a la competencia de un mercado libre.

Fuente: Por el autor de la investigación.

El planteamiento del problema se expresa de la siguiente manera:

¿Existe relación entre el incremento de las actividades del mercado de valores, instrumentos financieros e instrumentos de crédito, en Panamá, y el fortalecimiento de la empresa privada?

**a) Sistematización del problema:**

- Cual ha sido el crecimiento de las transacciones realizadas con los *instrumentos de crédito e instrumentos financieros*, en la Bolsa de Valores?
- Han sido fortalecidas las operaciones de las empresas que pertenecen a la Bolsa de Valores?
- Porqué el mercado de valores secundario no se ha desarrollado en Panamá?

**2. Objetivo General:**

Se desea conocer la influencia que han tenido las variables, tales como: instrumentos financieros, instrumentos de crédito, gerencia, inversiones, financiamiento, y crecimiento en el mercado de valores de Panamá. Además, se pretende establecer, por medio del perfil empresarial, que a mayor actividad del mercado de valores en Panamá, mayores serán las posibilidades de crecimiento y desarrollo de la empresa privada en Panamá. De lo anterior se puede establecer que nuestro principal objetivo general es, **Relacionar la actividad del mercado de**

**valores en Panamá con el desarrollo de la empresa privada, inscritas en la Bolsa de Valores de Panamá.**

### **3. Objetivos Específicos:**

- a) **Analizar los instrumentos financieros utilizados en Panamá y determinar cuales son los que reflejan el mayor uso en nuestro medio.**
- b) **Analizar la actividad bursátil en Panamá, después de la creación de la Bolsa de Valores en Panamá.**
- c) **Evaluar los objetivos de la Comisión Nacional de Valores, ente regulador de ésta actividad en Panamá.**
- d) **Determinar el crecimiento de las inversiones en la Bolsa de Valores de Panamá.**

### **4. Aspectos Metodológicos:**

Durante el desarrollo de ésta investigación, la metodología será **exploratoria**, ya que este estudio tiene pocos antecedentes y no se han efectuados estudios relacionados con el problema objeto de estudio; por lo que la investigación se apoyará en una encuesta, la cual será desarrollada y analizada en el capítulo cuarto. Es **descriptiva**, y **analítica**, ya que se espera presentar las razones que identifican y relacionan el crecimiento de la empresa privada con la creciente actividad del mercado de valores. Con el uso de ésta metodología se pretende

conocer todas las situaciones referentes a las actividades del mercado de valores, a fin de relacionarlas con el crecimiento de la empresa privada en Panamá.

#### **5. Descripción de los Capítulos:**

En el **Capítulo Primero, Introducción**, se contempla el **marco conceptual**, se efectúa una breve reseña de la evolución e importancia del mercado de valores en el ámbito internacional; así como también, las consideraciones más importantes en nuestro medio. Se plantea en éste capítulo el objetivo principal de nuestra investigación y se describen los aspectos metodológicos, para desarrollar la investigación. Además, se describen los aspectos más importantes relacionados con el Decreto de Gabinete No. 247 del 6 de julio de 1970, que regula toda la actividad relacionada con el mercado de valores, en Panamá, en donde se describe los principales objetivos de la Comisión Nacional de Valores.

En el **Segundo Capítulo, Actividad del Mercado de Valores en Panamá**, se desarrolla el **marco teórico** y debido a la importancia de las bolsas de valores en la promoción del mercado de valores, el mismo se inicia con el planteamiento de la definición del concepto Bolsa de Valores. También, se detallan aspectos relacionados con la organización, funcionamiento y objetivos además, de señalar

cuales son los principales requisitos exigidos, en el Decreto No. 44 del 31 de mayo de 1988, para establecer una bolsa de valores en nuestro país.

También, se describe como se realizan en la Bolsa de Valores las negociaciones de compra y venta de títulos, las cuales deben ser realizadas por intermedio de los puestos de bolsas, que son las empresas especializadas y autorizadas, para realizar transacciones de compra y venta de valores en el mercado de valores de Panamá.

Se presenta en éste capítulo el **marco referencial**, de la oferta pública de valores en Panamá, en donde se describen los diferentes conceptos de los diversos tipos de mercados e instrumentos que se utilizan en el sistema financiero nacional.

**En el capítulo tercero, Perfil Empresarial de las Empresas miembros de la Bolsa de Valores**, se contempla el **marco operativo** y se detallan los principales requisitos que deben cumplir las empresas que desean inscribirse en la Bolsa de Valores, con la finalidad de participar activamente en el mercado de valores a través, de la emisión de títulos valores o la compra de los mismos con la finalidad de obtener fuentes adicionales de financiamiento o de invertir el

excedente de dinero de la empresa en busca rendimientos mayores a los ofrecidos por los bancos locales.

En éste capítulo, se presenta lo que a criterio son algunas ventajas y desventajas que pueden influenciar en los propietarios (accionistas) en su decisión de inscribir a la empresa en la Bolsa de Valores. Se debe considerar, que gran número de las empresas en nuestro medio su patrimonio es de tipo familiar; en donde aún hay resistencia a la apertura de sus cifras al público.

Además, se analizan las cifras de los estados de resultados del grupo de empresas inscritas en la Bolsa de 1993, 1994, 1995, a fin de comparar el desarrollo de sus actividades, en cuanto a volumen de ingresos, gastos y utilidades netas obtenidas durante este período. En ésta sección se presenta el crecimiento sostenido en los ingresos y utilidades de las empresas miembros de la Bolsa de Valores.

Esta investigación, se apoya en una encuesta, la que es debidamente analizada en el cuarto capítulo de este trabajo, y a través de su aplicación, análisis y tabulación se puede conocer la opinión de un segmento importante, de los directores de las empresas que participan en el mercado de valores en Panamá.

Aquí se dará a conocer si los empresarios sienten que parte del éxito de sus empresas está ligado con el desarrollo del mercado de valores en Panamá.

Finalmente, como complemento al estudio realizado se describe lo que son las conclusiones y recomendaciones del tema, además de los anexos.

## **C. REGULACIÓN Y FISCALIZACIÓN DEL MERCADO DE VALORES EN PANAMÁ**

### **1. Comisión Nacional de Valores:**

Con el propósito de asegurar el adecuado funcionamiento del mercado de valores, se considera que debe existir un marco legal en donde se incluyan las leyes y regulaciones que reglamenten las actuaciones de los usuarios y de los intermediarios. La responsabilidad de autorizar la emisión de valores públicos y privados recae sobre una entidad reguladora, que actúa en coordinación con las otras entidades públicas y privadas que tienen la responsabilidad de reglamentar el sector financiero en nuestro medio. En Panamá ésta función la realiza **La Comisión Nacional de Valores**, entidad adscrita al Ministerio de Comercio e Industrias.

El Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de julio 1970 crea la Comisión Nacional de Valores (CNV), y regula la oferta pública de valores y fondos mutuos. Este Decreto también, le otorga la facultad de regular a los intermediarios y a las bolsas de valores. Además, surge como respuesta a la necesidad de una legislación en materia de Títulos y Valores en Panamá con el propósito de garantizar al

inversionista la protección adecuada y minimizar las posibilidades de estafa. Ver

**Anexo No. 1**

El artículo no. 3 de este Decreto, establece que la junta directiva de la Comisión Nacional de Valores está conformada de la siguiente manera:

- a) El Ministro de Comercio e Industrias, o el funcionario que él designe.
- b) El gerente general del Banco Nacional de Panamá.
- c) Un miembro prominente de la banca privada, el cual deberá tener por lo menos cinco (5) años de experiencia en ésta actividad en la República de Panamá.
- d) Un miembro prominente de la industria, el cual deberá tener por lo menos cinco (5) años de experiencia en la actividad de la producción manufacturera en la República de Panamá.
- e) Un miembro prominente del comercio el cual deberá tener por lo menos cinco (5) años de experiencia en ésta actividad en la República de Panamá.

Además, se crea la Dirección ejecutiva de la Comisión Nacional de Valores, que es la unidad encargada de la implementación de las decisiones o políticas adoptadas por la Junta Directiva de la comisión.

**a) Objetivos de la Comisión Nacional de Valores:**

De acuerdo a lo estipulado en el Decreto de Gabinete 247, se pueden establecer los siguientes objetivos de la Comisión Nacional de Valores.

- Vigilar y fiscalizar la emisión y venta de Títulos Valores al público de forma que se brinden alternativas de inversión confiables, para evitar que se produzcan operaciones fraudulentas en la compra y venta de valores y sancionar aquellas en que se perjudiquen los intereses del inversionista.
  
- Desarrollar el mercado de valores con el propósito de ofrecer alternativas de financiamiento a las empresas públicas y privadas.

Algunos de los artículos del Decreto de Gabinete No. 247 que le permiten a la Comisión Nacional de valores controlar las operaciones, a fin de lograr los objetivos de la Comisión, son los siguientes:

1) El artículo No. 2 acápite b, establece como una de las facultades de la Comisión Nacional de Valores, la de autorizar, negar o suspender la venta al público de acciones o valores. Esto significa que las sociedades que desean ofrecer al público sus propios valores deben cumplir con los requisitos que la legislación de valores establece. Tales como, Estados Financieros auditados, copia del prospecto informativo, Pacto Social y certificado de registro público (anexo 1)

2) El **registro voluntario de empresas** que no desean ofrecer en venta al público sus valores, se establece en el artículo No.11 del Decreto de Gabinete 247 del 16 de julio de 1970 que especifica que toda empresa puede solicitar a la Comisión Nacional de Valores, que se le abra **REGISTRO** a fin de que las personas interesadas puedan obtener información sobre el tipo de negocio a los que se dedica.

3) El **artículo No. 14** determina cuales son los requisitos que se deben cumplir para obtener la licencia de agentes vendedores de valores, que son los únicos facultados, para ejercer las funciones de colocación, compra y venta de valores.

## **CAPÍTULO SEGUNDO**

### **ACTIVIDAD DEL MERCADO DE VALORES EN PANAMÁ**

## **A. BOLSA DE VALORES EN PANAMÁ**

### **1. Creación de la Bolsa de Valores en Panamá:**

La bolsa, es el mecanismo mediante el cual se promueve el mercado de valores. Por ésta razón es imposible tratar el tema del mercado de valores sin explicar detalladamente todo lo relacionado con lo que es la Bolsa de Valores.

Con la finalidad de establecer un concepto claro de lo que significa la Bolsa de Valores, se presentan las definiciones de los siguientes autores:

a) **Bolsa de Valores de Panamá, 1996**, “Es un gran mercado organizado y especializado de valores hacia y desde donde fluyen grandes cantidades de vendedores y compradores de valores, representados por los Agentes de Bolsa, cuyos precios se determinan por el libre juego de oferta y demanda”.

b) **Garmendia, et al. 1986** “Lugar físico donde habitualmente se llevan a cabo operaciones con títulos 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”.

c) **Gitman, 1986**, “Organización tangible que proporciona facilidades para transacciones entre oferentes y demandantes de diversos tipos de valores”

El elemento esencial de todo mercado de valores es la existencia de un mecanismo de *intercambio* al que pueden acudir *compradores* y *vendedores*. Esto es lo que se conoce con el nombre de **BOLSA**, la cual es la entidad que cumple la función de ser *intermediaria* y reunir bajo un mismo techo a *compradores* y *vendedores* de bienes y valores, para que estos efectúen allí sus transacciones de una manera pública y ordenada.

En síntesis, se puede decir que la Bolsa de Valores, es una institución organizada con reglamentos muy rígidos, donde se concentran *vendedores* y *compradores*, para obtener e intercambiar títulos valores, tanto públicos como privados.

Debido a que son las Bolsas de Valores los principales gestores de promover la negociación de valores, y que es de interés de los gobiernos mantener una transparencia en la actividad del mercado de valores: es natural que regulen y vigilen la actividad Bursátil del país.

En Panamá, mediante **Decreto No. 44 del 31 de mayo de 1988, (anexo No.2)** el gobierno nacional autoriza la creación de bolsas de valores en Panamá. En este Decreto, se establece 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 títulos valores. Las personas jurídicas que desean establecer una bolsa de valores en nuestro país debe presentar la solicitud a la Comisión Nacional de Valores con la siguiente información:

- a) Nombre o Razón Social del solicitante.
- b) La clase de sociedad.
- c) Fecha de inscripción el Registro Público, con indicación del Tomo, Folio, y Asiento.
- d) Nombre y generales de sus Directores, Dignatarios y Representante Legal.
- e) El domicilio Legal del solicitante.
- f) El nombre comercial del establecimiento.
- g) Dirección exacta del establecimiento comercial.
- h) Indicación del capital que operará el negocio y la fecha en que se iniciaran las operaciones.
- i) En el **artículo No. 4 del Decreto Ejecutivo 44**, se establece que al final de su primer año de operaciones las sociedades dedicadas a la Bolsa de Valores deben tener un capital pagado mínimo de B/. 1,000,000.00. Este capital

debe consistir en activos libres de gravámenes, mantenidos en el territorio nacional.

- j) Deben presentar a la Comisión Nacional de Valores, copia autenticada de su pacto social, reglamento interno y cualquier regulación adoptadas por la junta directiva, a fin de que las mismas sean debidamente aprobadas.
- k) Certificado expedido por un Contador Público Autorizado, referente al capital suscrito y pagado de la sociedad.
- l) A la empresa que se le autorice funcionar, como bolsa de valores, debe tener una Licencia Comercial Tipo A y debe iniciar sus operaciones dentro de los tres (3) meses contados a partir de la fecha de autorización, para iniciar sus operaciones de lo contrario se vence la autorización.

**a) Organización:**

Actualmente, las actividades relacionadas con el mercado de valores, es administrado por la Bolsa de Valores de Panamá S. A. empresa constituida de acuerdo a lo establecido en las Leyes de la República de Panamá, con el propósito exclusivo de establecer y operar una bolsa de valores en Panamá. Cuenta con un Capital Social pagado de un millón de Balboas (B/. 1,000,000) .

La administración, está dirigida por una Junta Directiva compuesta por nueve miembros principales y nueve suplentes. Además, la Bolsa cuenta con comités de trabajo que facilitan la administración; los comités que existen actualmente son los siguientes: Comité Técnico, Comité de Informática, Comité de Productos, Comité

de Inversiones y el Comité Administrativo. Por su naturaleza, este comité es el de mayor importancia para la administración debido a que el mismo es el encargado de asesorar al Gerente General e intervenir conciliatoriamente en las diferencias que surjan entre la Bolsa y los Agentes de Bolsa o los Miembros de la Bolsa. El mismo está integrado por tres miembros de la Junta Directiva y dos representantes de los Miembros de Bolsa.

**b) Objetivos:**

El principal objetivo de la Bolsa de Valores es: el de promover el intercambio de valores tanto públicos como privados. Sin embargo, en Panamá el conocimiento del mercado por parte del público en general es limitado, por lo que La Bolsa de Valores de Panamá tiene como principal objetivo fomentar el mercado, no sólo mediante transacciones de bolsa sino, a través de la educación al público en general. Esto se logra efectuando una divulgación masiva de las operaciones de la bolsa; ya que se considera que al fomentar el mercado se generan más transacciones en la Bolsa.

Los objetivos más significativos de la Bolsa de Valores de Panamá, se resumen así:

- Estar vigilantes de que las transacciones que se realicen en la Bolsa se ajusten a ley y a las normas de ética comercial y profesional.

- Promover programas educativos, a fin de proveer al público con información básica que le permita entender el funcionamiento de la bolsa y los mercados de valores; con la idea de incorporarlos al grupo de inversionistas, es decir que pasen de inversionistas potenciales a inversionistas reales.
- Mantener la estructura física necesaria que permita realizar las negociaciones de valores.
- Mantener a disposición del público información financiera sobre las empresas y valores inscritos en la Bolsa.
- Controlar el funcionamiento de las negociaciones de valores, a fin de garantizar que en la bolsa sólo se negocien títulos valores, que cumplan con las normas legales que rigen el mercado de valores de Panamá.

**c) Funciones:**

La función principal de la Bolsa de Valores, es la de crear un mercado continuo, que le permita al inversionista comprar o vender sin interrupción a precios de mercado.

**Gitman op. cit** “La continuidad de estos mercados proporciona obligaciones o valores con la liquidez necesaria, para atraer los fondos de los inversionistas. Sin bolsas de valores, los inversionistas tendrían que mantener las obligaciones hasta su vencimiento.”

La Bolsa de Valores además, de informar al público sobre las cotizaciones y operaciones de valores celebradas en la Bolsa; debe canalizar el ahorro doméstico hacia la inversión. Este ahorro doméstico llega a la bolsa por compras directas de

los particulares o indirectamente, por compras de inversionistas institucionales, que de hecho manejan fondos procedentes del ahorro doméstico.

## **2. Los Puestos de Bolsa:**

Las operaciones que se celebran en la Bolsa, son sometidas a una rigurosa reglamentación que controla la transacción desde su inicio hasta su liquidación. Ofreciendo gran cantidad de información al público inversionista, para proteger su interés y brindar la confianza necesaria de quienes realizan transacciones con la Bolsa de Valores.

Los *intermediarios* entre los oferentes y demandantes de ahorro, son los principales elementos del mercado de valores. Esta actividad está debidamente reglamentada en el artículo No. 12 del Decreto de Gabinete 247, op. cit. que establece lo siguiente:

“Son Agentes Vendedores de Valores, las personas naturales o jurídicas que se dediquen 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 inviertan su dinero en dichos valores. En el caso de personas jurídicas ellas actuarán por intermedio de personas naturales que posean la licencia correspondiente.”

La licencia de Agente de Vendedores de Valores, es expedida por la Comisión Nacional de valores a las personas que lo soliciten previo cumplimiento de algunos requisitos básicos tales como:

- a) Ser Panameño por nacimiento o por naturalización con no menos de cinco años de residencia en el país.
- b) Ser mayor de edad y que no haya sido condenado por delitos contra la propiedad.
- c) No padecer de enfermedades infecto-contagiosa.
- d) Constituir una fianza a favor del Gobierno Nacional por B/. 1,000.00
- e) Certificado que acredite la aprobación de exámenes de conocimientos básicos sobre valores y mutuos, además, de disposiciones legales vigentes.

Las transacciones que se realizan en éste mercado en estudio, se efectúan a través de los puestos de Bolsa, las cuales son empresas especializadas, en el campo bursátil, a quienes les han concedido una autorización a participar en la compra y venta de valores. Estos puestos son formados por agentes corredores de valores, quienes son personas calificadas y debidamente autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, para efectuar transacciones en el mercado bursátil. Cuando los corredores de valores realizan sus operaciones a través de las bolsas, actúan en representación de las Casas de Bolsas. Estas son empresas especialistas en el montaje y la intermediación de operaciones financieras y actúan como promotoras

y asesoras en beneficio de los usuarios del mercado. Estas, empresas, son las encargadas de las emisiones haciendo el trabajo de acercar a una empresa industrial, comercial o agrícola al mercado de valores. En mercados más desarrollados, los agentes de bolsa son empresas con capacidad financiera que les permite actuar de manera más activa, suscribiendo emisiones en su totalidad para luego colocarlas con el público inversionista; o actuando como promotores e intermediarios en operaciones de fusiones y adquisiciones de empresa.

Los Miembros de los Puestos de Bolsa deben tener capacidad profesional y financiera, debido a que ellos son los responsables ante sus clientes, del manejo de dinero y valores así como, de las negociaciones que se realicen en la Bolsa de Valores. Para ser miembro de la Bolsa de Valores, se requiere: ser titular de un puesto de bolsa y ser aceptado por la Junta Directiva, mediante la aprobación de dos tercios (2/3) de sus miembros.

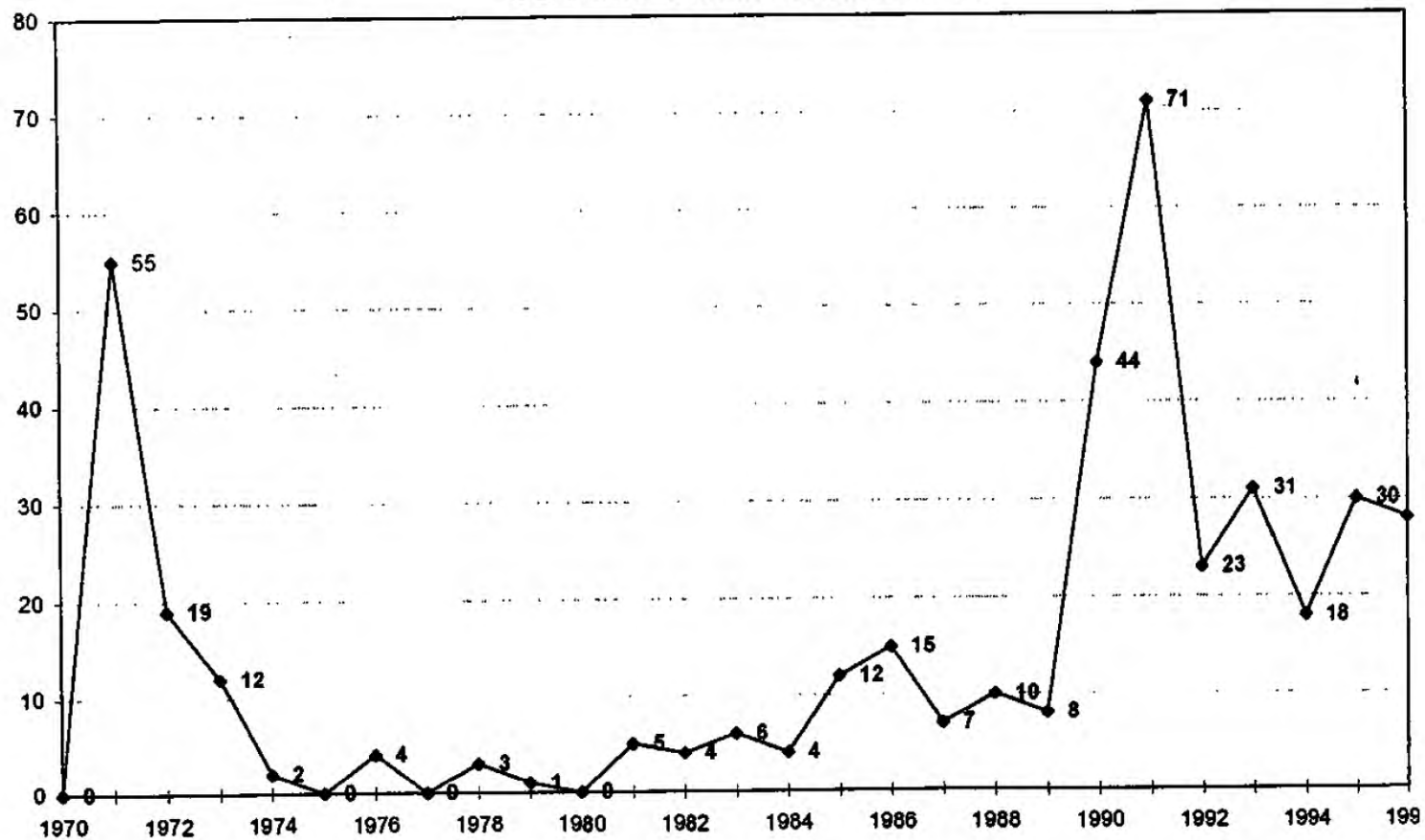
Inicialmente la Bolsa de Valores contaba con nueve puestos de Bolsa de los que se asignó uno al Banco Nacional de Panamá y el resto fue sometido a subasta. Actualmente, se cuentan con diecisiete puestos de Bolsa (Anexo 3).

Los miembros de la Bolsa además, de estar sujetos a áuditos e investigaciones, deben cumplir con los siguientes requisitos:

1. Dedicarse solamente a la negociación de valores en al Bolsa.
2. Tener un representante legal o apoderado general a un corredor de valores autorizado por la Comisión Nacional de Valores .
3. Mantener un Capital pagado mínimo de cien mil Balboas y ser dueño de doscientos cincuenta (250) acciones de la Bolsa de Valores de Panamá.
- 4 Debe ser beneficiario de las pólizas de fidelidad y cumplimiento que exige la Bolsa.

De acuerdo a informes publicados, en suplemento de la Comisión Nacional de Valores, se indica que en Panamá se encuentran registrados 412 agentes corredores de valores hasta el primer semestre, de 1996. De la totalidad de éstas licencias, en el período 1990 a junio de 1996, se han concedido 316, este incremento se da debido a la creación de la Bolsa de Valores que inició sus actividades en 1990. (Figura No. 4). Sin embargo, sólo 58 de estos agentes pertenecen a puestos de Bolsa debidamente autorizados, para realizar transacciones en la Bolsa de Valores.

**FIGURA No. 4**  
**LICENCIA DE AGENTES VENDEDOR DE VALORES OTORGADAS**  
**DE JULIO 1970 A JUNIO DE 1996**



**Fuente: Comisión Nacional de Valores**

Por lo antes expuesto, el periodista Julio César Aizprúa, en su artículo **Corredores de bolsa se sienten marginados**, cita a Javier Romero, que manifiesta “que la mayoría de los agentes corredores de bolsa están marginados de la actividad, para poder ejercerla tienen que pertenecer a un puesto de la Bolsa de Valores de Panamá” por lo que considera que “Panamá es el único país en donde la actividad bursátil es un monopolio”. (Figura No. 5)

Sigue indicando Aizprúa, que no obstante, para Dulcidio de la Guardia, presidente de la Asociación de Agentes vendedores de Valores en Panamá, no existe monopolio ya que en la actualidad existen gran cantidad de agentes que tienen una carrera exitosa y no pertenecen a ningún puesto de bolsa.

### **3. Las negociaciones en la Bolsa de Valores:**

Las operaciones de la bolsa de Valores, son las negociaciones de títulos valores y su liquidación dentro de las instalaciones de la Bolsa de Valores en el lugar que se tiene destinado, para realizar las sesiones bursátiles. Esta área es conocida como el “salón de remates”.

# Corredores de bolsa se sienten marginados

Arturo César Azpeita  
De La Prensa

La mayoría de los agentes en corredores de bolsa está en un nivel más bajo de la actividad, pues para poder ejercer la función que pertenecer a un puesto de la Bolsa de Valores de Panamá, sustituye a Javier Romero.

Romero, quien preside a un sector de los agentes vendedores de valores, dijo que durante el último mes se redujo la actividad bursátil en un "mucho poquito", y por lo tanto quienes arriesgan participar en la bolsa no tienen que "bajar la cabeza" ante las puestas de bolsa.

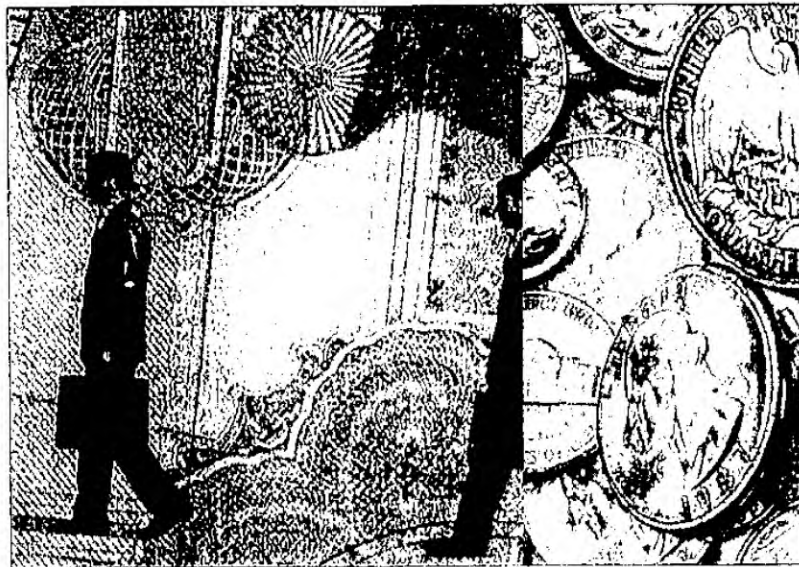
En Panamá, a los corredores se les considera vendedores de valores, quienes ante los cambios de mercado se ven obligados a servir de intermediarios entre las compañías que emiten y ofrecen en venta al público sus acciones o bonos de otras compañías. Y las personas que invierten su dinero en dichos valores.

Oficialmente solo 31 de estos agentes representan a inversionistas extranjeros.

Para el presidente de la Asociación de Agentes Vendedores de Valores de Panamá, Bernardo de la Guardia, las sanciones de la Bolsa de Panamá son "muy duras", pero según dijo recientemente en una reunión con algunos agentes de bolsa que no pertenecen a ningún puesto, "son muy exitosas".

Según agregó, el castigo que a cualquiera que cometa una falta en la Bolsa de Panamá, "para que ellos no puedan participar en la Bolsa".

La Bolsa de Valores de Panamá fue fundada en 1906, en un momen-



to en donde el mercado de valores es considerado por algunos analistas como el segundo más importante del sector financiero, pues de él dependen los ahorros de mediana y baja plaza de una nación, que son los que más requieren las economías para su crecimiento y desarrollo.

"Lo que sucede es que en el país existen dos tipos de corredores, los que hacen negocios y los que no hacen negocios", dijo.

Abstrayéndose particularmente de la competencia, argumentó

que no existe ninguna de las acciones que le da a la Bolsa de Valores el nivel de actividad que tenía un monopolio, pero en su caso, según dijo, debe ser mejor que el que se tiene en este momento.

De la Guardia indicó que el asociacionismo que debe tener el corredor de bolsa es el que le permite tener un negocio. El corredor de bolsa también debe tener un negocio, pero en el corredor de bolsa también que se debe tener un negocio, pero en el corredor de bolsa también que se debe tener un negocio.

Al respecto, añadió que hay algunos del Banco Interamericano de Desarrollo y de la AID, los que se preocupan más por el desarrollo del mercado de valores.

Según dijo, la institucionalización de la actividad significa que los agentes, particularmente los extranjeros, que tengan más responsabilidad de la responsabilidad que tienen para con el público inversionista, que les en cuenta sus intereses, pero que también en otros valores de inversión.

FUENTE: Periódico LA PRENSA. Sección de NEGOCIOS. 22 de octubre de 1996

En las negociaciones que se efectúan, en la Bolsa, participan personas naturales o jurídicas, que tienen la necesidad de invertir excedentes de dinero o que están necesitadas de fondos, para lo cual utilizan el mercado de valores como fuente de financiamiento. Las transacciones son realizadas por los Agentes de Bolsa, los cuales actúan en representación de sus clientes de acuerdo a las instrucciones previamente recibidas. Las propuestas de compra o venta deben ser efectuadas a "viva voz", para que todos los corredores la conozcan. Todas las propuestas son anotadas en el tablero y son sometidas a pujas y repujas por parte de los participantes.

Después de ser anotada la operación en la pizarra, es sometida a subasta por un período no menor a 20 segundos, durante el cual se pueden hacer nuevas propuestas por el resto los participantes. Las transacciones cerradas, son revisadas y firmadas por un funcionario de la bolsa que funge como director de la sesión bursátil, quien autoriza la liquidación de las mismas.

La liquidación de éstas transacciones pueden ser, a **HOY**, si se trata de operaciones que se liquidaran antes de las 3:00 p. m. del mismo día, en que se efectuaron, de **CONTADO**, si la liquidación se hará efectiva, dos días hábiles después de realizada la operación; ésta es la forma de liquidación más utilizada, y a

**PLAZO**, cuando el comprador y vendedor acuerdan, al momento de la negociación, la fecha de la liquidación de la operación.

#### **4. Tipos de Negociaciones en la Bolsa de Valores:**

La negociación de valores, se realizan en dos sesiones diferentes, de acuerdo al tipo y clase de valores, conocidas como Rueda de Bolsa y Mesa de Negociación.

**Los valores negociados en la Rueda de Bolsa, son los siguientes:**

- a) Valores públicos garantizados por la Nación.
- b) Valores públicos, no garantizados por la Nación, pero la emisión ha sido inscrita en la Bolsa.
- c) Valores privados, emitidos por empresas inscritas en la Bolsa y debidamente listados.
- d) Valores privados emitidos por empresas no inscritas siempre que estén garantizados por un Banco o una compañía de seguros inscrita en la bolsa y autorizadas, para otorgar garantías.
- e) Valores privados cuya emisión haya sido inscrita en la Bolsa.
- f) Letras de cambio aceptadas por empresas inscritas en la Bolsa.
- g) Cualquier otro que autorice la junta directiva.

En Mesa de Negociación se realizan transacciones con títulos valores que pueden ser objeto de negociación bursátil, pero no han sido aceptados por la Bolsa para su negociación el salón de remates.

**Los valores negociados en la Mesa de Negociaciones son los siguientes:**

- a) Valores públicos que no tienen la garantía de la Nación y cuya emisión no está inscrita en la Bolsa.
- b) Valores privados emitidos por empresas inscritas pero que no hayan sido listados.
- c) Valores emitidos por empresas no inscritas y cuya emisión no ha sido inscrita en la Bolsa.

## **B. LA OFERTA PÚBLICA DE VALORES EN PANAMÁ**

### **1. Tipos de Mercado del Sistema Financiero:**

El sistema financiero, es importante para nuestra economía, porque facilita el flujo de fondos de los ahorristas a los prestamistas lo que permite que la economía alcance su máximo nivel. Además, dentro de este proceso de transferencias de fondos, se produce una gran cantidad de servicios financieros que comerciantes y consumidores usan diariamente.

**Bolsa de Valores de Panamá, 1996,** “El sistema financiero. es el conjunto de instituciones e individuos que coordinan, administran , promueven, y dirigen los excedentes financieros hacia las necesidades financieras dentro de un sistema económico que permite la transferencia de estos activos entre inversionistas, depositantes y usuarios de crédito”

El sistema financiero está compuesto por el mercado de divisas, mercado de dinero, mercado de capitales y el mercado de valores. A continuación, se detalla brevemente cada uno de ellos.

**a) Mercado de Divisas:**

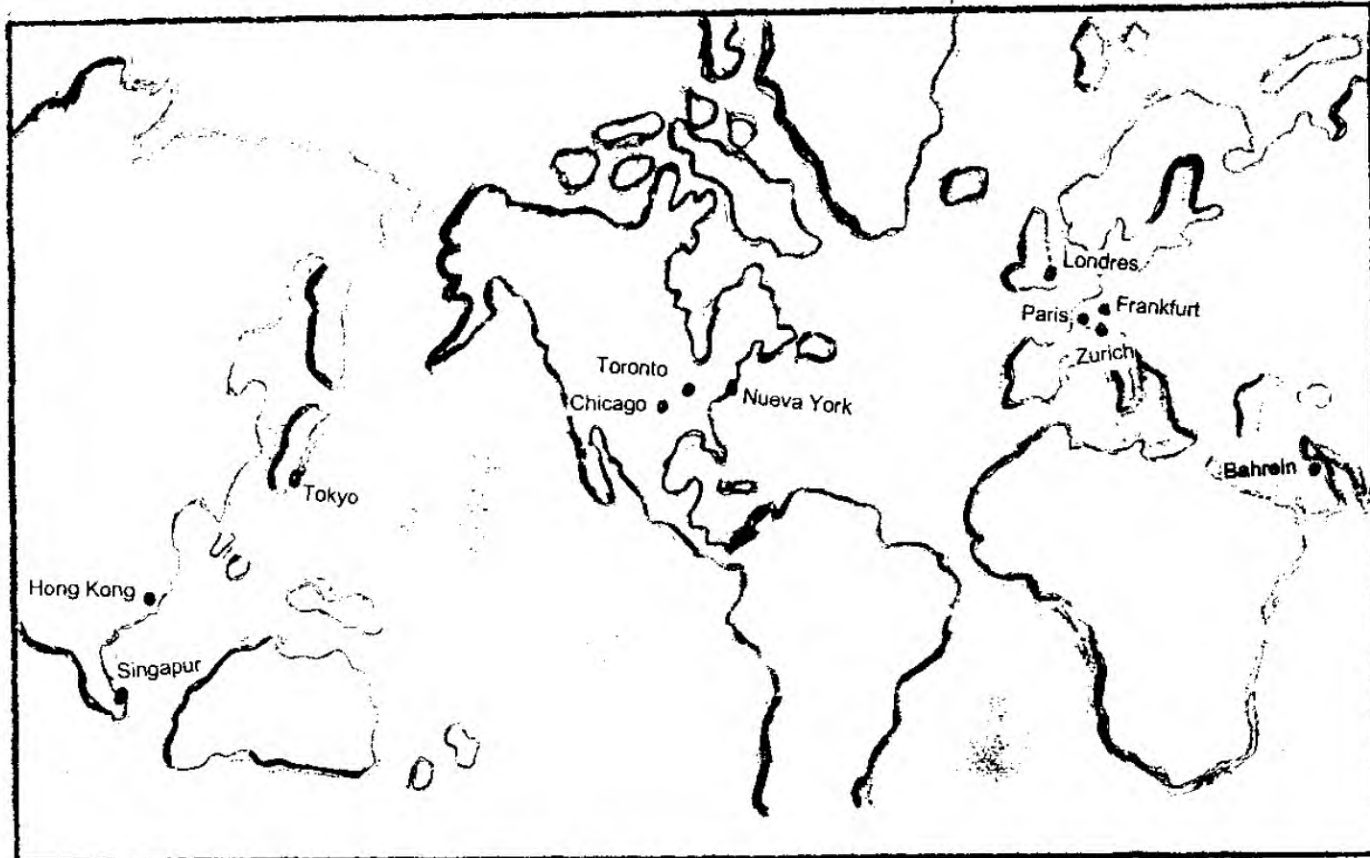
Básicamente el mercado de divisas, es donde se intercambian monedas y títulos financieros, de distintos países que tienen un vencimiento relativamente corto. En este mercado no todos los títulos que se intercambian están en la misma moneda. En el mercado de divisas los títulos denominados en una moneda, siempre se intercambian por títulos de una moneda diferente. Es decir, que si todos los países utilizaran la misma moneda no existiría el mercado de divisas.

El mercado de Divisas, es definido por **Dominick Salvatore, 1992**, en su obra **Economía Internacional** como “el marco organizacional dentro del cual los individuos, las empresas y los bancos compran y venden monedas extranjeras o divisas.”

Las transacciones realizadas en el mercado de divisas son llevadas a cabo a través de una red mundial, de compradores y vendedores de divisas, que operan desde centros financieros importantes, tales como: Londres, París, Hong Kong, Singapur, Tokio, Francfort, Zurich, Chicago, Toronto, Los Ángeles y el centro Baherin en Australia. (Figura No. 6). En este mercado, se realizan mas de 600 mil millones de dólares diariamente, en donde la gran mayoría, son operaciones

Figura No. 6

Centros Financieros más importantes



Fuente: Por el autor de la Investigación

interbancarias. Aprovechando las diferencias de horas que existen entre los centros financieros, se realizan transacciones durante las 24 horas del día. Esto le permite cumplir con su función de transferir fondos y la moneda de un país a otro.

Los principales participantes del mercado divisa son:

Los **Bancos Comerciales**, que son los que generan la mayoría de las transacciones de la actividad del mercado de divisas, los **Bancos Centrales**, es el más importante debido a su posición como administrador del dinero de la nación. Es el responsable de mantener el valor de la moneda local con respecto a las monedas extranjeras.

#### **b) Mercado de Capitales:**

En los mercados de capitales, se realizan transacciones entre compradores y vendedores de los títulos de la empresa a mediano y a largo plazo. A través de éste mercado las empresas procuran obtener dinero el cual es utilizado, para comprar activos reales, o de naturaleza permanente, tales como: plantas industriales, equipo, edificio o inventarios, que son utilizados para aumentar las capacidades productivas del negocio. Se puede decir entonces, que en este mercado, la generación de fondos que se realizan a individuos, empresas o a gobiernos son destinados, para fines de inversión.

**Gitman op. cit** “Los mercados de capital son necesarios, para que crezca el monto de bienes en la economía. Permiten que los segmentos de la economía que requieran capital, para adquirir instalaciones y equipo los obtengan de fondos aportados por los ahorradores”

La función principal del mercado de capitales, es la de proveer por medio de la Bolsa de Valores los mecanismos necesarios, para facilitar la transferencia de fondos de los ahorristas hacia las empresas que requieran de recursos adicionales, para ser invertidos en bienes de producción.

El éxito del funcionamiento del mercado de capital, lo determina la eficiencia en la ejecución de sus operaciones. La demora en obtener financiamiento puede disminuir el crecimiento de la empresa; de allí la importancia de que este, mercado se maneje eficientemente, bajo el concepto de una **distribución eficiente, información eficiente, y eficiencia operacional.**

**Distribución Eficiente**, el mercado de capital está eficientemente distribuido cuando sus fondos son canalizados de la forma más productiva posible. En un mercado de **Información Eficiente**, la información relacionada con las garantías

ofrecidas son los mejores indicadores del valor relativo porque los precios del mercado son un reflejo de la calidad de la garantías.

Cuando la información acerca de las garantías no se recibe los mercados de precios, se ajustan. Este ajuste ocurre relativamente rápido debido a que hay miles de inversionistas recolectando información acerca de las garantías. La exactitud de los precios del mercado son importantes porque los inversionistas pueden determinar cuales son las inversiones de mayor valor y mejor rendimiento e invertir antes de efectuar sus transacciones.

La **eficiencia operacional**, es importante en el manejo de la distribución eficiente del mercado de capital. Se dice, que un mercado es eficientemente operacional si el costo de las transacciones son lo más bajas posibles. Si los costos de las transacciones son altos pocas transacciones financieras se realizarán con la posibilidad de que gran cantidad de proyectos de inversión sean suspendidos.

**c) Mercado de Valores:**

En una economía moderna, donde las necesidades capital exceden las posibilidades de ahorro que tienen los que lo consumen, el mercado de valores

ofrece los mecanismos necesarios que se necesitan para canalizar el ahorro a corto y largo plazo generado por un sector de la economía hacia el sector que lo necesita.

El Mercado de Valores, está compuesto por un conjunto de usuarios, intermediarios, e instituciones que trabajan de manera interdependiente, para asegurar que las aspiraciones de unos y las necesidades de otros se satisfagan de la forma más eficiente y transparente. La oferta en el Mercado de Valores, es realizada a través de títulos valores emitidos por las empresa privadas y el estado. La demanda, está conformada por todos los ahorros desahorrados para la inversión y la misma puede ser solicitada por personas naturales o jurídicas. El mercado de valores cuenta con distintos sectores: El mercado Primario y el mercado secundario.

**El mercado primario**, es el conjunto de las operaciones de colocación de nuevas emisiones, este mercado es importante debido a que es el generador de nuevos títulos valores. **El Mercado Secundario**, es en el cual compradores y vendedores se intercambian títulos previamente colocados en oferta inicial. La existencia de este mercado asegura la liquidez de un título y registra sus variaciones en valor, según la oferta y la demanda. Además, proporciona un inventario permanente de los títulos disponibles, para todo tipo de inversionistas y

ofrece a los tenedores la oportunidad de liquidar sus inversiones en cualquier momento. Este es el mercado que mantienen la actividad de las Sociedades de inversión, y fondos de pensión.

Se espera que en la medida que las empresa privadas hagan uso de las facilidades que ofrece la Ley No. 10 del 16 de abril de 1993, mediante el cual se establecen incentivos para la formación de fondos, para jubilados y pensionados, se produzca un impacto favorable en el Mercado de Valores.

Esta Ley surge como una iniciativa legislativa, a fin de proveer una alternativa adicional al sistema de pensiones y jubilaciones, que ofrece la Caja de Seguro Social y tiene como principal objetivo incentivar la formación de Fondos de Pensión de participación voluntaria. La captación de ahorro que generen estos fondos asegura un fuente continua de recursos disponibles, para financiar, a través de bonos y otros títulos valores, así como inversiones a medio y a largo plazo, del sector público y de la empresa privada.

**d) Mercado de Dinero:**

El artículo que se compra y se vende en este mercado, es el dinero y este no es más que el papel financiero que representa la cantidad de dinero que una persona le debe a otra. De alguna forma se hace uso del mercado de dinero o mercado monetario desde el momento en que se mantiene una cuenta abierta en un banco, este es un mercado en el que todos han realizado transacciones.

El elemento del plazo, es lo que hace la diferencia entre este mercado y el mercado de capitales, ya que por medio del mercado de dinero, se financian las necesidades de capital de trabajo a corto plazo. El término Mercado Monetario o Mercado de Dinero, no se aplica a un grupo de mercados, el mismo se refiere a los mercados de instrumentos, para crédito a corto plazo, tales como: Notas del Tesoro, Papel Comercial, Aceptaciones Bancarias, Certificados de Depósitos Negociables, entre otros.

En este mercado los instrumentos, son emitidos por deudores de probada imagen crediticia son garantizados por un alto grado de seguridad del capital. Los vencimientos pueden ser hasta de un año sin embargo, las transacciones mas corrientes son aquellas que se realizan a 90 días o menos. Los participantes, de este mercado, tienen el propósito de convertir excesos de efectivo en inversiones

lucrativas o en adquirir fondos a plazo corto, los cuales se pueden obtener a través de préstamos directos, venta de instrumentos del mercado de dinero o por la emisión de nuevos instrumentos del mercado monetario, o convertir excesos de efectivo en inversiones muy lucrativas.

Entre los principales suplidores de fondos del mercado de dinero, se encuentran los Bancos comerciales, Cooperativas, y las financieras. Suministran fondos a este mercado por medio de la compra de instrumentos de los mercados monetarios o a través de préstamos a corto plazo. Durante los últimos años las personas naturales se han convertido en un suplidor de fondos importante los mercados monetarios

## **2. Principales instrumentos que se cotizan en el Mercado de Valores.**

En el Mercado de Valores de Panamá, se puede negociar cualquier título o valor, siempre y cuando se cumplan con las disposiciones legales vigentes además, de cumplir con los requisitos exigidos por la Bolsa de Valores de Panamá. Los instrumentos negociados en nuestro medio, se pueden clasificar en dos grupos importantes: Valores del gobierno o valores públicos y Valores emitidos por la empresa privada debidamente inscritas en la Bolsa.

**a) Instrumentos de valores Públicos:**

Los valores públicos, son aquellos que emite el gobierno, para proveerse de fondos que le permitan desarrollar sus proyectos de inversiones o financiar la deuda gubernamental.. Los instrumentos más utilizados por el estado se encuentran los siguientes: Letras del Tesoro, Pagarés, cheques del gobierno, bonos del estado.

**- Bonos del Estado:**

Los bonos del estado, son instrumentos de crédito emitidos al portador con el respaldo y la garantía del gobierno nacional. Estos bonos son emitidos, para financiar proyectos de interés nacional. (Construcción y mejoramiento de la red vial nacional, Construcción de Hospitales, Acueductos, entre otros).

Los bonos del estado, son emitidos con plazos originales de 5, 10, y 20 años y los mismos pueden ser redimidos anticipadamente. Los intereses que devengan estos bonos oscilan entre un 6% y un 10% anual y se consideran una inversión sólida debido a que cuenta con la promesa de pago del estado, y son respaldados por todos los recursos de la nación.

**- Letras del Tesoro:**

Son instrumentos emitidos con el respaldo del gobierno nacional, con plazos hasta de un año. Es un documento negociable, al portador con un interés anual fijado por el gobierno.

Este instrumento no tiene cupón y solamente puede ser transferido entre bancos o sea que el mismo se emite, para uso exclusivo del sistema bancario. Generalmente, los mismos son emitidos en denominaciones de 100,000.00 y devengan un interés del 3% anual los cuales están exentos del pago del impuesto sobre la renta.

El fundamento legal de la emisión de las letras del tesoro se establece en el Decreto No. 46 del 14 de febrero de 1968, quien además establece al Banco Nacional como el encargado del servicio de amortización de la deuda.

**b) Los Instrumentos de Valores Privados:**

Con anterioridad he mencionado que el mercado de valores ofrece a la empresa privada la oportunidad de obtener fondos que son utilizados, para la expansión de la empresa o como medida de apalancamiento. A continuación, se presenta una breve descripción de los instrumentos más importantes utilizados en el de mercado de valores panameño:

**- Papel Comercial:**

El papel comercial, es un pagaré a corto plazo, son garantías emitido por corporaciones, bancos, entidades gubernamentales, y otras instituciones financieras. El papel comercial generalmente se compensa a través de un banco el cual actúa como agente del prestatario emitiendo los pagarés y recibiendo los pagos.

Generalmente, el papel comercial o Valores Comerciales Negociables (VCN) se emiten al portador pero también, pueden ser emitidos en forma nominativa. Por lo general su vencimiento va desde uno hasta 270 días.

Debido a que el papel comercial, es un instrumento sin respaldo, es importante comprar aquellos representados por empresa de una solidez financiera comprobada. En nuestro medio esto es importante, porque no se cuenta con una empresa calificadora de riesgo que clasifique los instrumentos financieros por la calidad de la compañía que los emite.

**- Aceptaciones Bancarias:**

Gutiérrez, Luis, 1994, en su libro **Finanzas Prácticas para Países en Desarrollo**, señala que “Las aceptaciones bancarias son en el fondo una letra de

cambio aceptada por un banco. El vendedor vende al comprador una mercancía y, con base a la factura comercial, debidamente aceptada por el representante legal, se elabora un título valor que estipula que el comprador debe al vendedor el importe de la venta y que le pagará dentro de un plazo convenido, usualmente de uno , dos o tres meses.”

En síntesis la aceptación bancaria es un compromiso aceptado por un banco donde se establece el pago de un monto específico, en una fecha determinada. El banco en forma incondicional se compromete a pagar al tenedor la cantidad establecida en el documento a su madurez. La mayoría de las aceptaciones bancarias se originan por transacciones internacionales entre exportadores e importadores de diferentes países.

En la actualidad, este tipo de transacciones no son manejados frecuentemente en la Bolsa de Valores; los mismos son instrumentos de crédito negociados con los bancos de la localidad. Las ventajas que se encuentra en este tipo de negociación son las siguientes:

- El exportador recibe dinero rápido y sin demoras en el proceso de exportación.
- El exportador está asegurado de riesgo en el intercambio monetario debido a que un banco del país le paga en moneda nacional.
- El exportador no tiene necesidad de examinar a capacidad de crédito de la

empresa ya que un banco garantiza el pago de la mercancía.

**- Bonos:**

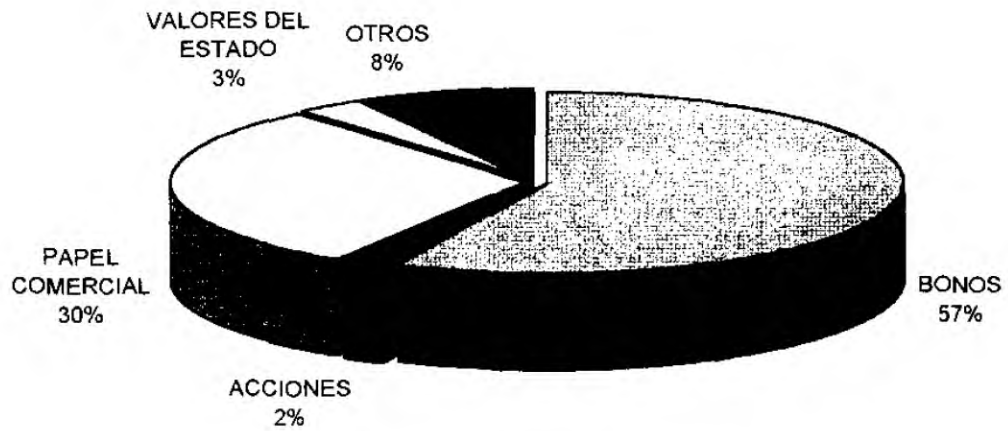
Un Bono, es una obligación contractual contraída con un prestamista, para hacer pagos periódicos de un interés y repagarlo en una fecha establecida en un término definido. El pago periódico es lo que conocemos como CUPÓN. El bono es el instrumento de crédito mayormente utilizado en nuestro país. Para el primer semestre de 1996 el mismo representaba el 57% de las operaciones de la Bolsa de Valores de Panamá. (Fig. No. 7).

En la mayoría de las emisiones de bonos la tasa de interés del cupón, el valor facial y el término de maduración se acuerdan, para la toda la vida del contrato del bono. La mayor parte de los bonos cuando son vendidos por primera vez se venden en denominaciones de B/. 1,000.00, B/5,000.00 y B/. 10,000.00 balboas. las características más comunes de este instrumento pueden ser:

- Son emitidos al portador o bien se registra el nombre del propietario (nominativos).
- El tiempo de maduración puede ser en una o varias fechas futuras.
- Son emitidos en serie, lo que le asegura a cada tenedor igualdad en los derechos y protección de la empresa emisora.

**Figura No. 7**

**Bolsa de Valores de Panamá.  
Distribución de operaciones  
primer semestre 1995 -1996**



**FUENTE: Bolsa de Valores de Panamá, S. A.**

- **La tasa de interés es establecida, para toda la vida útil del bono. Además es pagadera en términos mensuales, trimestrales semestrales , anuales o al vencimiento.**

El inversionista, debe analizar la garantía que ofrece el bono antes de decidir sobre su adquisición., ya que el tener un aval o no disminuye o aumenta el riesgo de la inversión. El título del bono indica usualmente de manera general el fin de su emisión y los mismos pueden clasificarse de acuerdo a su uso tales como:

- a) De acuerdo al **organismo emisor**, como por ejemplo: **servicios públicos, gubernamentales, estatales y municipales.**
- b) Por la **naturaleza del proyecto u obra financiada**, por ejemplo, los bonos agrarios, para el mejoramiento y utilización de tierras, o el desarrollo de recursos naturales entre otros.
- c) De acuerdo a los **privilegios especiales** del bono los mismos pueden ser Bonos convertibles, Bonos de participación, Bonos con opción de venta.

**- Acciones:**

El **Diccionario para Contadores, 1976**, define la acción como: “Una de las partes iguales en está dividida cada clase del capital social de una compañía”.

Las acciones, son certificados de propiedad que representan una porción del capital de una empresa. Como dueños los tenedores de acciones tienen derecho a participar en las ganancias de la sociedad. El poseedor de acciones recibe los

dividendos correspondientes a la fracción de los beneficios distribuidos por la sociedad. El accionista, se convierte en asociado de la sociedad por lo que adquiere un riesgo ya que si la empresa no obtiene beneficios no recibirá dividendos y si la empresa quiebra se arriesga a perderlo todo. Pero también, puede beneficiarse con los dividendos y con la utilidad dimanante de la venta de las acciones.

El portador de una acción participa en la Sociedad con derechos y beneficios los cuales son determinados por la clase y número de acciones que se posean. En el mercado de valores en Panamá los dos tipos básicos de acciones más conocidas son: las comunes y las preferidas; además, de algunos valores convertibles en acciones comunes.

#### **Acciones Comunes:**

Las acciones comunes representan títulos de propiedad básicos de una corporación o sociedad. Los tenedores de acciones comunes tienen derecho de un voto por acción en asuntos de interés primordial, tales como: enmiendas a los estatutos de la sociedad y la elección de la junta directiva, y tienen iguales derecho, por acción, en las ganancias de la empresa.

Los poseedores de acciones comunes no gozan de un interés fijo, los beneficios se distribuyen en forma de dividendos, y su participación en las

utilidades no tiene un límite establecido. Los dividendos de las acciones comunes no están garantizados, y las empresas no incumplen si no lo pagan.

#### **Acciones Preferidas:**

Las acciones preferidas o preferentes, son aquellas que tienen derecho de prioridad sobre los accionistas comunes y generalmente también sobre los activos en caso de liquidación.

Las acciones preferidas difieren de las comunes en que sus pagos de dividendos están garantizados, no aumentan si las ganancias crecen y deben cobrar dividendos antes que cualquier acción común. Los accionistas preferente usualmente no tienen voto en la operación de la compañía a menos que la empresa los adeude dividendos vencidos. Además, la mayoría de las acciones preferentes son acumulativas; esto significa de que si algún pago de dividendo no se realice, estos deben ser pagados antes de que a cualquier accionista común. Además, en el caso de incumplimiento, los reclamos de los accionistas preferentes están por delante de los de los accionistas comunes, pero después de los derecho de los tenedores de deuda de la compañía.

En el **anexo 5** se observa el comportamiento del valor según libros de las acciones Vs. El precio de mercado, de algunas de las empresas más importantes de nuestro medio.

## **CAPÍTULO TERCERO**

**PERFIL EMPRESARIAL DE LAS EMPRESAS**

**MIEMBROS DE LA BOLSA DE VALORES**

## **A. REQUISITOS EXIGIDOS PARA INSCRIBIRSE EN LA BOLSA DE VALORES**

### **1. Obligaciones de las empresa inscritas:**

El grupo de empresas, que hoy son miembros cotizantes de la Bolsa de Valores, presentan la característica de un nivel de organización adecuado y generalmente con un alto nivel competitivo, en el área en que se desenvuelven.

La Bolsa de Valores, en su reglamento interno, establece requisitos, los cuales son de forzoso cumplimiento, para inscribirse con el propósito de que valores emitidos por las empresas sean listados y cotizados en la bolsa. Los documentos que deben ser presentados a la junta directiva son los siguientes:

- a) Copia del pacto Social, de los estatutos y de sus respectivas reformas.
- b) Certificado registro público donde conste la existencia de la sociedad y los nombres de sus directores y dignatarios actuales.
- c) Acta de la junta directiva donde se autorice la solicitud de inscripción.
- d) Copia autenticada del registro de la empresa en la Comisión Nacional de Valores.
- e) Copia de los estados financieros certificados, por un contador público autorizado, los cuales no podrán ser anteriores en más de cuatro (4) meses a la fecha de la solicitud. Estos estados financieros deben incluir los estados de ganancias y pérdidas de los últimos tres ejercicios fiscales.

f) Lista de tres (3) referencias bancarias y comerciales.

g) Datos biográficos de sus dignatarios y ejecutivos principales de la empresa.

Cuando las empresas deseen inscribir una emisión particular de valores debe presentar ante la junta directiva solicitud por escrito e incluir además, de los documentos ya mencionados, los siguientes documentos:

a) Acta de la junta directiva que autorice la emisión de valores

b) Copia de los títulos valores.

c) Certificación de las firmas de las personas que suscribirán los títulos.

d) Prospecto informativo donde se detalle la tasa de interés, garantías, fondos de redención y otras particularidades de la emisión.

El prospecto debe ser confeccionado en una forma clara, concisa y comprensible sin utilizar palabras técnicas dentro de lo posible. La información no se puede presentar de tal manera que oculte información necesaria, para analizar las facilidades de la emisión propuesta.

Para garantizar una transparencia en la emisión de nuevos títulos valores en el mercado, el estado a reglamentado a través, del **Decreto Ejecutivo No. 10 del 9 de marzo de 1972 (Anexo 4)** la información adicional que las empresas deben

presentar, a fin que los mismas sean registradas y controladas por la Comisión Nacional de Valores.

**El artículo No. 3**, del mencionado Decreto establece que las sociedades que soliciten autorización, para vender acciones u otros valores deben presentar la siguiente información

- a) Detallar el plan de distribución de valores.
- b) Informar, por escrito, el uso del dinero recaudado en la venta de valores.
- c) Descripción del Negocio.
- d) Listado de todas las subsidiarias en la sociedad posea más del 20% de las acciones.
- e) Si la sociedad ha sido organizada dentro de los tres (3) últimos años debe incluir el nombre de los promotores del negocio, la naturaleza y cantidad de cualquier beneficio, privilegio o retribución que haya tenido cualquier promotor directa o indirectamente de la sociedad, naturaleza y cantidad de la de cualquier actividad, servicio u otra consideración especial que haya recibido o recibirá la sociedad.
- f) Estimación de los principales gastos que se incurrirán con relación a la oferta de valores que se registran.
- g) Describir claramente cualquier juicio o demanda pendiente.

## **2. Ventajas y Desventajas de pertenecer a la bolsa de valores:**

### **a) Ventajas:**

Negocios que pertenecen al grupo de empresas que cotizan en la bolsa tienen una serie de ventajas con relación a aquellas que no forman parte de este selecto grupo. A continuación, le presento las ventajas que según mi opinión, son las de mayor relevancia.

- Debido a la cantidad de información financiera que se debe proporcionar a la Bolsa de Valores, la empresa se obliga a mantener registros actualizados, lo que en consecuencia le sirve para tomar decisiones financieras adecuada y oportunamente.
- Las empresas pueden beneficiarse de una gama de fuentes de financiamiento suplementaria, a través de llamada al público mediante emisiones de títulos por lo que su autonomía financiera puede ser más sólida que el de la empresa que no cotiza.
- Se recibe información de todo el mercado, lo que le permite tomar las mejores decisiones en cuanto a inversión de fondos disponibles o de escoger sobre el título o valor que mas le conviene emitir a la empresa.
- Se tiene la oportunidad de tener una diversificación de fuentes de financiamiento, la que de ser bien manejada puede significar una reducción en el costo del crédito; los instrumentos de deuda pueden ser analizados y diseñados de una manera más flexible y adaptarse mejor a las necesidades de la empresa.
- En época de contracción del crédito bancario las empresas pertenecientes a la Bolsa tienen una mayor oportunidad de obtener recursos a largo plazo.

- Adicionalmente, a lo anteriormente señalado el ser miembro de la Bolsa de Valores le ofrece a la empresa presencia en el mercado que resulta beneficiosa para la imagen de las empresas.

**b) Desventajas:**

En su gran mayoría las empresas, en Panamá, presentan una concentración de acciones en núcleos familiares o en manos de pocos accionistas, y el hecho de ser empresas inscritas en la Bolsa de Valores les obliga a cumplir algunos requisitos (divulgación de sus cifras) esto les puede causar la sensación de desventaja ante sus competidores que no son miembros. Sin embargo, existen algunas situaciones que pueden ser señaladas como desventajas, las cuales les menciono a continuación:

- Tradicionalmente, las empresas en nuestro medio han mantenido un hermetismo en cuanto a la divulgación de los resultados de sus operaciones y de sus balances al público. Esto debe ser superado y debe estar preparada a divulgar a todo público la información que normalmente le exigiría una entidad crediticia antes de otorgar un préstamo.
- La apertura de las cifras al público, revelan las interioridades de las empresa y de existir una débil situación financiera o una evidente carencia de capacidad gerencial, el escrutinio público descalificará a la empresa haciendo comprometedor su participación en el mercado de valores; lo que afecta negativamente la confianza y la imagen que proyecta la empresa a los inversionistas.

## **B. EVOLUCIÓN DE LAS OPERACIONES DE LAS EMPRESAS, INSCRITAS EN LA BOLSA DE VALORES.**

### **1. Análisis de los Resultados, de las Operaciones de las Empresas inscritas en la Bolsa de Valores.**

Actualmente, existen en la Bolsa de Valores de Panamá, noventa y cuatro (94) empresas inscritas; las cuales han sido clasificadas en diferentes grupos o sectores a saber: Banca, Bienes Raíces, Comercio, Cooperativas, Financieras, Industrias y Servicios entre otros, a fin de facilitar el análisis del comportamiento de la actividad de acuerdo a cada uno de ellos.

Para el análisis de la evolución de las operaciones se ha preparado el **cuadro I, Estados de Resultados Resumidos por Sector**, basados en información financiera del Perfil Empresarial, editado por la Bolsa de Valores, en el que se recogen datos históricos del período que comprende los años 1993, 1994, y 1995 de los niveles de ingresos, gastos, impuestos y utilidades netas del conjunto de empresas inscritas en la Bolsa de Valores.

En la **figura No 8**, relacionada con los ingresos obtenidos por sector, se puede observar un crecimiento sostenido de los ingresos de estas empresas que van desde B/.494,121,470 millones en 1993, B/.656,309,935 millones en 1994 y

## Cuadro No. 1 Estados de Resultados Resumidos por Sector

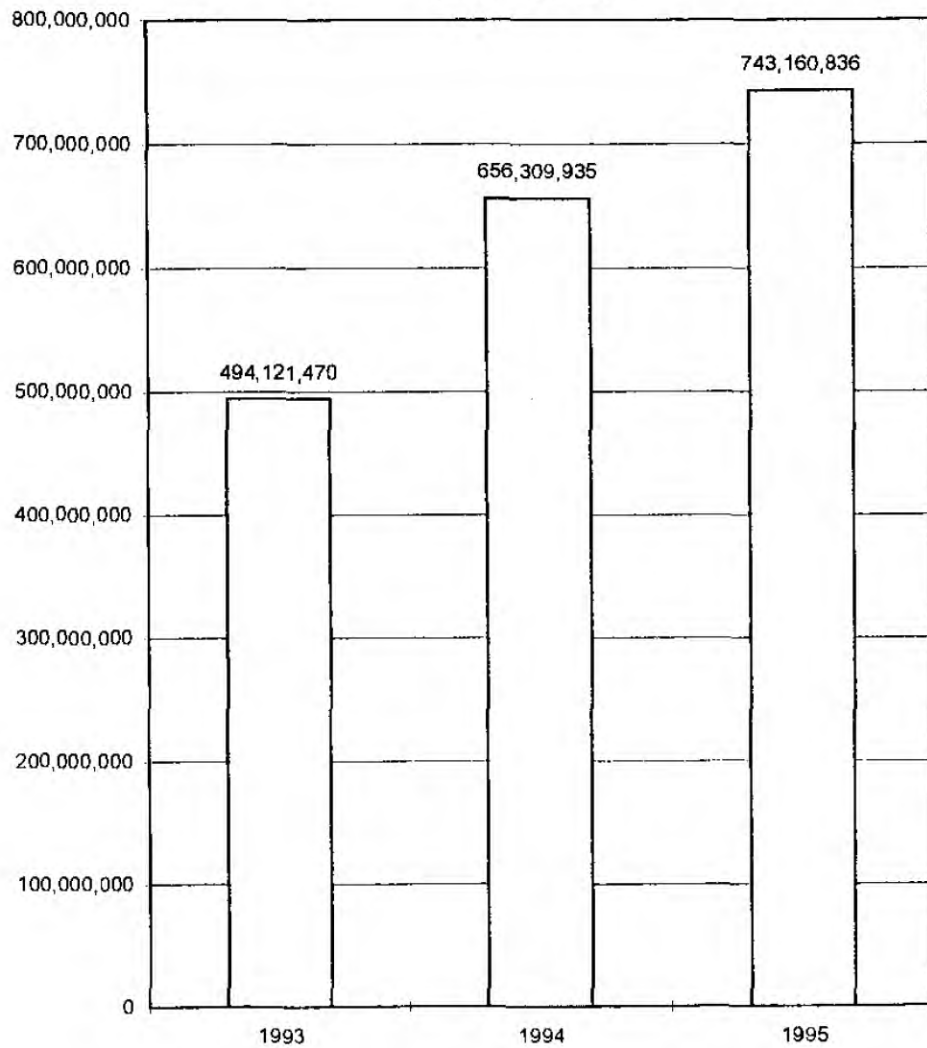
años 1993, 1994, 1995

SECTOR:	1993				1994				1995			
	INGRESOS	EGRESOS	IMPUESTO S/RENTA	UTILIDAD NETA	INGRESOS	EGRESOS	IMPUESTO S/RENTA	UTILIDAD NETA	INGRESOS	EGRESOS	IMPUESTO S/RENTA	UTILIDAD NETA
CARIO	498,811	414,767	7,604	76,440	672,371	545,919	7,342	119,110	894,321	727,522	8,706	158,093
IES RAICES	15,046	14,916	37	93	22,771	22,416	43	312	25,265	24,632	17	616
IERCIO	298,318	287,119	4,130	7,067	309,350	298,153	3,218	7,979	347,128	338,884	2,108	6,136
IPERATIVAS	7,117,658	6,083,091		1,034,567	11,159,999	9,834,813	0	1,325,186	15,875,406	14,247,804	0	1,627,602
INCIERAS	20,202,976	16,157,628	480,020	3,565,328	28,374,960	22,503,202	730,429	5,141,329	37,628,492	31,643,106	657,146	5,326,238
ISTRIAS - BEBIDAS	122,418,504	101,256,521	4,156,515	17,005,468	135,033,902	111,310,236	2,770,169	20,952,897	140,775,219	120,739,797	2,004,706	18,030,718
ISTRIA MANUFACTURERA	115,480,158	108,703,802	402,197	6,374,159	131,381,823	120,537,451	483,500	10,360,872	136,392,718	126,672,438	516,921	9,203,359
ISTRIA - ENERGIA	106,720,371	105,730,830	590,496	399,045	115,914,916	111,150,219	1,598,224	3,166,473	129,823,867	125,004,466	1,452,704	3,366,697
ISTRIA - MINERA	46,815	2,940,799	0	-2,893,984	1,405,939	2,673,287	0	-1,467,328	9,838,954	3,180,290	0	6,658,664
SING	8,136,877	6,914,180	303,057	918,840	12,975,771	11,746,731	251,879	977,161	16,645,219	15,232,272	276,711	1,136,236
UROS	27,000,500	21,612,013	838,241	4,550,246	90,482,432	76,399,432	1,023,790	13,059,210	96,916,444	78,915,170	1,589,509	18,411,765
VICIOS	86,184,245	81,699,339	785,910	3,693,996	128,574,307	121,125,912	1,076,127	6,372,268	157,997,808	144,920,169	1,247,388	11,830,251
<b>AL</b>	<b>484,119,477</b>	<b>451,815,005</b>	<b>7,568,207</b>	<b>34,736,265</b>	<b>656,307,941</b>	<b>588,347,751</b>	<b>7,944,721</b>	<b>60,015,469</b>	<b>743,158,841</b>	<b>661,646,552</b>	<b>7,755,916</b>	<b>73,756,373</b>

FUENTE: Preparado por el autor de la investigación basados en cifras suministradas en el Perfil Empresarial de la Bolsa de Valores.

**FIGURA No. 8**

**EVOLUCION DE LOS INGRESOS DE EMPRESAS  
COTIZANTES EN LA BOLSA DE VALORES  
(BALBOAS)**



**Fuente: Por el autor de la investigación, basado en los Estados de Resultados Resumidos Por Sector**

B/.743,160,836 millones en 1995 lo que representa un incremento en los niveles de ingresos de 1995, con relación a 1993 de 50.40%.

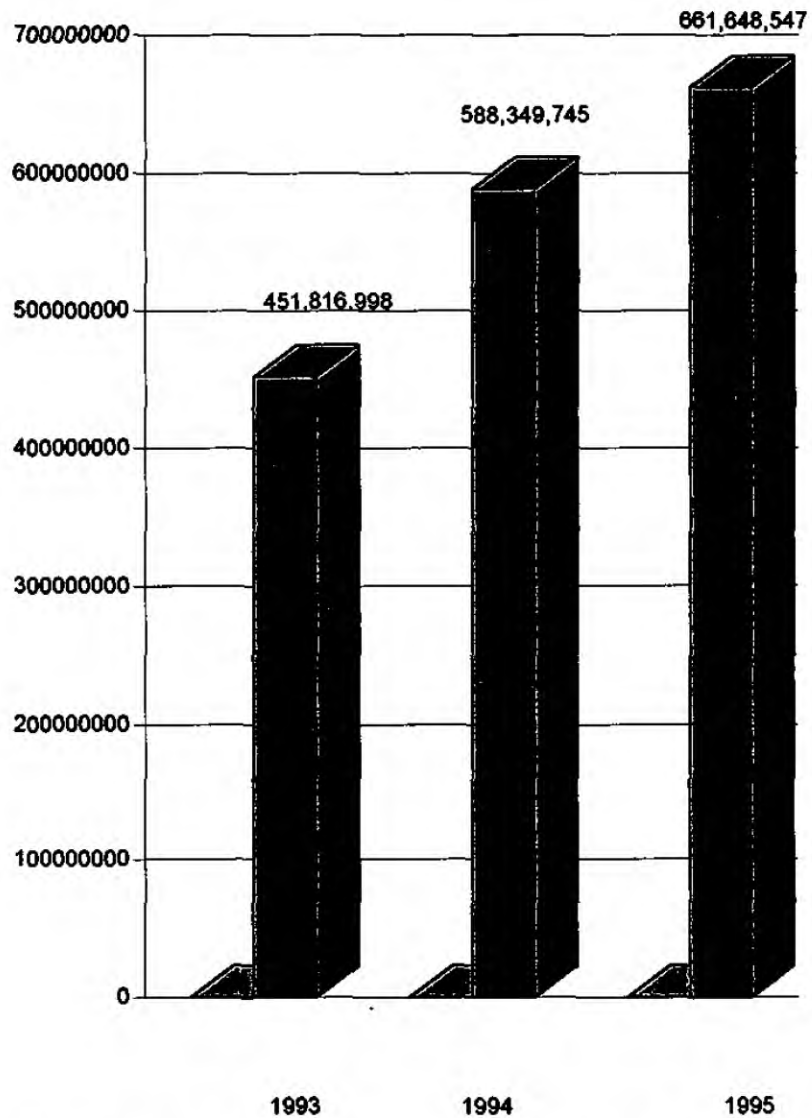
En la **figura No. 9**, se observa que el incremento de los gastos, en 1995, con relación a 1993, ha sido de un 46.44%. Los gastos, para 1993, ascienden a B/.451,815,005, 1994 588,347,751 y para 1995 B/. 661,646,552 millones. Como consecuencia que el aumento de los ingresos es mayor al reflejado en los gastos es evidente que los niveles de utilidades de las empresas inscritas en la Bolsa de Valores se hayan incrementado en el periodo 1993, 1995. La representación gráfica, de los diferentes montos de utilidades obtenidas, se observa en la **Figura No 10**, en donde se obtuvieron utilidades netas, para 1993, por la suma de B/.34,736,265 millones, durante 1994 B/.60,015,469 millones y durante 1995, se recibieron utilidades por el monto de B/.73,756,373 millones; esto refleja un incremento porcentual de las utilidades obtenidas en 1995, con relación a 1993, de 112.33%.

## **2. Análisis de razones financieras, de las empresas del sector comercio, de la Bolsa de Valores.**

En nuestro medio no existen parámetros o estadísticas de razones financieras que nos permitan efectuar comparaciones y determinar si los índices obtenidos están de acuerdo al promedio del mercado. Por lo tanto, al interpretarse las razones

**FIGURA No. 9**

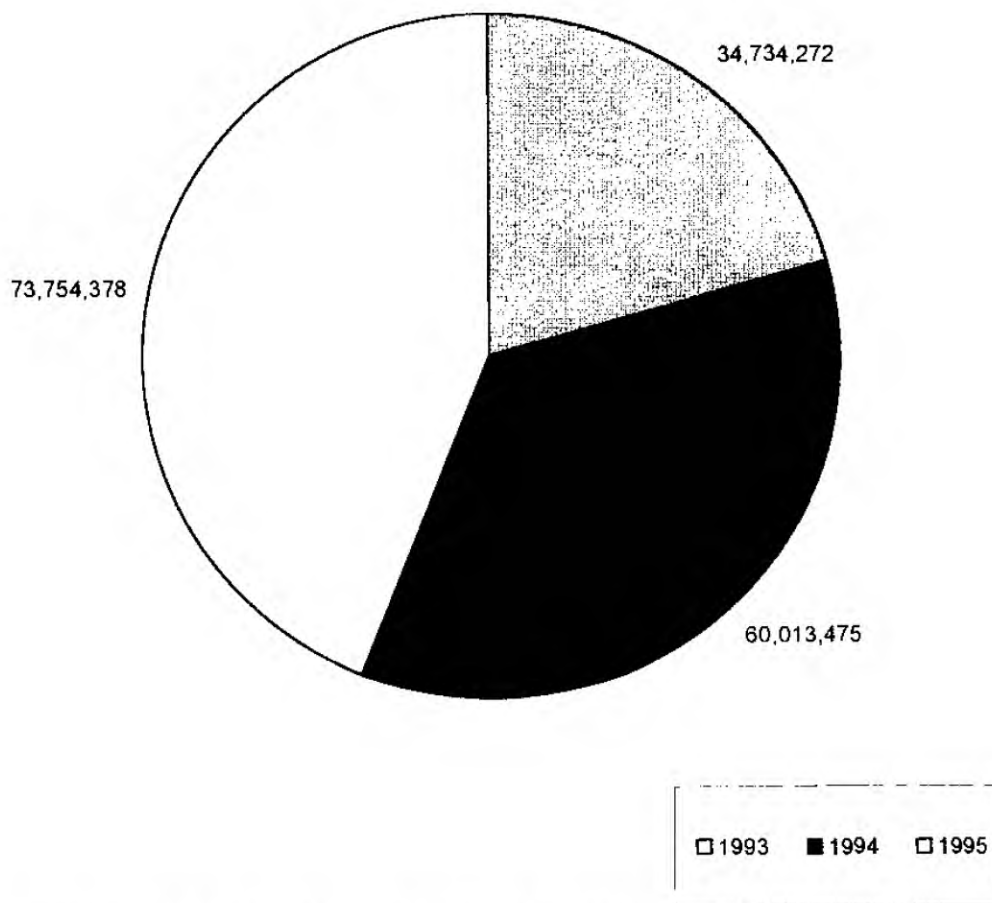
**EVOLUCION DE LOS EGRESOS DE LAS EMPRESA  
COTIZANTES EN LA BOLSA DE VALORES  
AÑOS 1993, 1994 1995  
(BALBOAS)**



**Fuente: Por el autor de la investigación, basado en los Estados de  
Resultados Resumidos por Sector**

**FIGURA 10**

**UTILIDADES OBTENIDAS POR EMPRESAS MIEMBROS DE LA  
BOLSA DE VALORES  
AÑOS 1993, 1994, 1995  
( BALBOAS)**



**Fuente: Por el autor de la investigación, basados en los Estados de Resultados Resumidos Por Sector**

de un negocio o grupo de negocios en particular, los resultados no determinan si las razones indican situaciones positivas o negativas a menos de que existan formas de medición o comparación. Por ésta razón he seleccionado, las empresas que conforman el sector comercio en la Bolsa de Valores a fin de establecer cuales son sus razones financieras y que las mismas sirvan para establecer comparaciones futuras.

El análisis de las razones financieras, utilizadas en conjunto se convierten en una herramienta eficaz, en el análisis financiero de las empresas, que bien utilizadas son de gran utilidad en la toma de decisiones en la empresa.

Brealey y Myers, 1992, en su libro de **Principios de Finanzas Corporativas** indican que “ los ratios financieros no son una bola de cristal. Son únicamente una forma útil de recopilar grandes cantidades de datos financieros y de comparar la evolución de las empresas. Los ratios ayudan a plantear las preguntas pertinentes, pero no la responden”.

Se ha preparado un breve análisis de algunas de las razones financieras, más importantes, que abarcan las siguientes áreas: La liquidez, el endeudamiento y la rentabilidad. Las mismas han sido elaboradas basadas en el cuadro II, Balance de

Situación, y el cuadro III, Estados de Resultados, los cuales han sido elaborados en base a información obtenida de la Bolsa de Valores de Panamá.

**a) Razones de liquidez:**

**Gitman,1986**, en el libro **Fundamentos de Administración financiera** , indica que “La liquidez de una empresa se mide por su capacidad para cumplir sus obligaciones a corto plazo a medidas que éstas vencen”.

**- Razón circulante:**

Tal como se muestra en el cuadro IV, se puede indicar que la razón circulante del grupo de empresas del sector comercio mejoró en 1995 (1.37) con relación al año 1994 (1.32). Es importante que las empresas mantengan un nivel adecuado de la razón circulante, un índice muy elevado en ésta razón puede representar un exceso de efectivo o una representación elevada de activos con baja liquidez; y una relación baja del circulante puede reflejar una insuficiencia del capital de trabajo.

**- Prueba Ácida:**

Esta prueba, es un complemento de la razón circulante, en la cual se eliminan, para efectos del cálculo, aquellos activos que son menos líquidos, es decir que por su naturaleza y composición requieren de algún tiempo, para ser convertidos en efectivo. En el cuadro IV, de análisis de razones se observa una ligera disminución en el año 1995 (0.67) con relación al nivel obtenido en 1994 (0.64), debido principalmente a que los niveles de inventarios del año 1995 son mayores a los del año anterior.

**b) Razones de Endeudamiento:**

Para el administrador financiero las razones de endeudamiento debe ser una de las de mayor interés, ya que aquí se refleja la capacidad de pago de la empresa, para hacerles frente a sus compromisos, tanto a corto plazo como a largo plazo. El nivel de endeudamiento se mide por las razones de endeudamiento y la relación de pasivo a patrimonio.

Para las empresas que forman parte activa del mercado de valores, mantener niveles de endeudamiento adecuados es importante, ya que ésta razón es de especial interés, para los inversionistas, acreedores y banqueros.

**- Razón de endeudamiento:**

Esta razón indica el nivel de dinero de terceros que es utilizado, para operar y generar las utilidades de la empresa. En el cuadro IV, se observa que la razón de endeudamiento disminuyó, para 1994, se obtuvo una razón de endeudamiento de 0.73 contra un promedio de 0.71, para 1995. Se puede considerar que comparativamente la razón de endeudamiento, para el año 1995, es mejor que la del año anterior, ya que de cada balboa de activo solamente 0.71 pertenecen a los acreedores.

**c) Razones de Rentabilidad:**

Mediante las razones de rentabilidad, se pretende medir el grado de eficiencia de las empresas en la operación de sus activos. Es decir, miden porcentualmente, las utilidades obtenidas con los niveles de activos, ventas y su relación con el patrimonio de la empresa.

**- Utilidad neta sobre patrimonio:**

En conjunto las empresas del sector comercio presentan una disminución en la relación de utilidad neta sobre patrimonio. Se observa en el cuadro IV, que en 1994, ésta relación es de 15.36% contra 10.20% para 1995.

**- Margen de utilidad neta:**

Este indicador refleja el crecimiento de la empresa con relación a sus utilidades, para 1995 el porcentaje de obtenido por cada balboa vendido según el cuadro No. 4 fue de 1.89% este es un indicador que las empresas deben mantener lo más alto posible, ya que se consideran empresas de éxito aquellas que mantienen un margen elevado de utilidad.

**CUADRO II**

**BALANCES DE SITUACIÓN COMBINADOS  
EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIO DE LA  
BOLSA DE VALORES  
AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995**

	<u>1995</u>		<u>1994</u>
<b>ACTIVOS</b>			
Caja y Bancos	B/. 15,822	B/. 15,988	
Cuentas Por Cobrar	46,247	38,468	
Inventarios	87,595	65,177	
Otros activos corrientes	<u>14,043</u>	<u>12,343</u>	
Total activo corriente	163,707	131,976	
Inversiones	9,735	8,520	
Activo Fijo	31,065	26,731	
Activos Varios	<u>7,791</u>	<u>21,764</u>	
Total de Activos	B/. <u>212,298</u>	B/. <u>188,991</u>	
 <b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>			
Bancos y documentos por pagar	B/. 61,514	B/. 58,076	
Cuentas por pagar	44,893	36,078	
Otros pasivos corrientes	<u>13,132</u>	<u>6,076</u>	
Total de Pasivo Corriente	119,539	100,230	
Préstamos y documentos a L. P.	26,111	21,445	
Otros pasivos	<u>4,629</u>	<u>15,368</u>	
Total del Pasivo	150,279	137,043	
Capital social	26,633	21,265	
Utilidades retenidas	<u>35,386</u>	<u>30,683</u>	
Total Patrimonio	<u>62,019</u>	<u>51,948</u>	
Total del Pasivo y Patrimonio	B/. <u>212,298</u>	B/. <u>188,991</u>	

**FUENTE:** Preparado por el autor de la investigación basados en cifras suministradas en el Perfil Empresarial de la Bolsa de Valores.

**CUADRO III**  
**ESTADOS DE RESULTADOS COMBINADOS**  
**EMPRESAS DEL SECTOR COMERCIO DE LA**  
**BOLSA DE VALORES**  
**AL 31 DE DICIEMBRE DE 1995**

	1995	1994
<b>INGRESOS:</b>		
Ventas	B/. 335,213	B/. 298,291
Otros ingresos	<u>11,914</u>	<u>11,058</u>
Total de ingresos	<u>347,127</u>	<u>309,349</u>
Costo de ventas	<u>268,898</u>	<u>240,598</u>
Utilidad bruta	<u>78,229</u>	<u>68,751</u>
<b>GASTOS:</b>		
Generales	60,077	50,461
Financieros	<u>9,559</u>	<u>6,887</u>
Total de gastos	<u>69,636</u>	<u>57,348</u>
Utilidad antes de impuesto	8,593	11,403
Impuesto sobre la renta	<u>2,265</u>	<u>3,424</u>
<b>UTILIDAD NETA</b>	<b>B/. <u>6,328</u></b>	<b>B/. <u>7,979</u></b>

FUENTE: Preparado por el autor de la investigación basados en cifras  
suministradas en el Perfil Empresarial de la Bolsa de Valores

Cuadro No. IV

Análisis de razones financieras

**RAZONES DE LIQUIDEZ**

			1995		1994
Prueba ácida =	<u>Activo corriente - inventarios</u>	163,707 (87,595)	<b>0.64</b>	<u>131,976 (65,177)</u>	<b>0.67</b>
	Pasivo corriente	119,539		100,230	
Razón circulante	<u>Activo Corriente</u>	163,707	<b>1.37</b>	<u>131,976</u>	<b>1.32</b>
	Pasivo Corriente	119,539		100,230	
Rotación de cuentas por cobrar	<u>Cuentas por cobrar x 365</u>	46,247 365	<b>50.36</b>	<u>38,468</u>	365 <b>47.07</b>
	Ventas al Crédito	335,213		298,291	
Rotación de inventarios	Costo de Ventas/inventario promedio	<u>268,898</u>	<b>3.44</b>		
		78,259			

**RAZONES DE ENDEUDAMIENTO**

Pasivo total a patrimonio	Pasivo total	150,279	<b>2.42</b>	<u>137,043</u>	<b>2.64</b>
	Patrimonio	62,019		51,948	
Razón de endeudamiento	<u>Pasivos totales</u>	150,279	<b>0.71</b>	<u>137,043</u>	<b>0.73</b>
	Activos Totales	212,298		188,991	

**RAZONES DE RENTABILIDAD**

Utilidad Neta sobre patrimonio (%)	<u>Utilidad después de impuestos</u>	6,328	<b>10.20%</b>	<u>7,979</u>	<b>15.36%</b>
	Patrimonio	62,019		51,948	
Margen de Utilidad Neta	<u>Utilidad después de impuestos</u>	6,328	<b>1.89%</b>	<u>7,979</u>	<b>2.67%</b>
	Ventas	335,213		298,291	

FUENTE: Por el autor de la investigación basados en los cuadros II y III

## **CAPÍTULO CUARTO**

### **APLICACIÓN Y ANÁLISIS DE LA ENCUESTA**

## **A. LA ENCUESTA**

### **1. Objetivos:**

La encuesta ha sido elaborada en base a 10 (diez) variables, las cuales se presentan en el cuadro V, Variables e Indicadores. A través de ésta encuesta, se ha logrado obtener información acerca del el grado de importancia e influencia que ha tenido el Mercado de Valores en el desarrollo de las empresas, que pertenecen a la Bolsa de Valores de Panamá.

Los propósitos de ésta encuesta, es conocer las opiniones de los empresarios relacionadas con:

- La eficiencia del mercado de valores en Panamá.
- Si actividades del mercado de valores, se incrementan con el intercambio de bienes y servicios.
- Si instrumentos financieros que se negocian en la Bolsa, facilitan sus operaciones.
- Incremento de sus operaciones, el incremento de sus utilidades y el aumento del valor de sus acciones están relacionadas con la inscripción de la empresa en la Bolsa de Valores.

- Si la posición financiera de la empresa se ha fortalecido con inversiones en el mercado de valores.

## CUADRO V DE VARIABLES E INDICADORES

VARIABLES	INDICADORES
1 Mercado	01 Mercado de Capitales 11 Eficiencia del mercado de valores
2 Economía	02 Intercambio de bienes y servicios 12 Desarrolla la empresa privada
3 Instrumentos	03 Facilitadores de los negocios de bolsa. 13 Instrumentos financieros.
4 Negocios	04 Incremento en el volumen de operaciones. 14 Aumento de personal.
5 Crecimiento	05 Mejor nivel de utilidades. 15 Aumento en el valor de sus acciones.
6 Gerencia	06 Mejor administración de efectivo. 16 Toma de decisiones.
7 Inversiones	07 Utilizar excedentes de dinero 17 Mejoran las Finanzas.
8 Financiamientos	08 Obtención de efectivo 18 Endeudamiento
9 Administración	09 Organización del la empresa. 19 Lograr los objetivos fijados.
0 Planeación	10 Asignación de recursos en el presupuesto. 20 Establecer prioridades.

**FUENTE:** Por el autor de la investigación

## **B. APLICACIÓN DE LA ENCUESTA**

### **1. Diseño y Redacción del cuestionario:**

El diseño del cuestionario, ha sido elaborado tomando en consideración las variables que se desean medir, a fin de facilitar el análisis, la recolección y la precisión de los datos. En la redacción del cuestionario, la formulación de la pregunta es el detalle de mayor importancia; debido a que al efectuar preguntas claras y precisas se podrá obtener respuestas adecuadas a la situación real que percibe el encuestado, que nos garantizará una buena calidad en las repuestas recibidas.

**Golcher, 1992,** En su libro **Metodología para la Investigación Social,** explica lo que son **preguntas en grado de intensidad** así: “Estas interrogantes introducen dentro del abanico de respuestas diversos grados de intensidad para un mismo ítem. Las repuestas sugeridas son cuantitativas e indican un grado de intensidad dentro de una escala creciente o decreciente, ascendente o descendente”

Para la elaboración de la encuesta se ha utilizado preguntas en grado de intensidad, ya que este sistema presenta una mayor facilidad, para el registro y

tabulación de los datos. Además, que el encuestado solo tiene que escoger un número sin necesidad de extenderse en las respuestas del tema.

En el formato de la encuesta que se presenta en la figura No. 11 se inicia con el título del tema: **Influencia del Mercado de Valores en su Empresa**, y se presenta un breve instructivo, a fin de facilitar al encuestado una guía, que le permita contestar las preguntas con facilidad y objetividad.

## **2. Población y Muestra:**

El universo investigado, es de 94 empresas de las cuales el 15% respondió al cuestionario. Se considera que ésta muestra es aleatoria, porque existe la misma oportunidad de ser investigado y es representativa porque abarca el 15% del total del universo. Esta encuesta ha sido dirigida a todas las empresas que integran la Bolsa de Valores de Panamá.

Para establecer, el porcentaje de la muestra recolectada, se efectuó el siguiente cálculo:  $N = \text{UNIVERSO}$ ,  $n = \text{muestra}$ .

$$n / N \times 100 = \%$$

$$14 / 94 \times 100 = 15\%$$

**FIGURA No 11**  
**DISEÑO DE CUESTIONARIO**  
**UNIVERSIDAD DE PANAMÁ**

**FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS Y CONTABILIDAD**  
**PROGRAMA DE MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS**  
**CON ESPECIALIZACIÓN EN FINANZAS**

**INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA**

En el presente estudio Usted encontrará un temario de preguntas relacionadas con algunos aspectos generales del desarrollo financiero de su empresa y la relación con su incorporación al Mercado de Valores de Panamá, objeto central de nuestro proyecto.

A través de este material pretendemos detectar, analizar y establecer una relación entre las actividades del mercado de valores y su incidencia en el desempeño comercial de las empresas vinculadas a este sector. Por esta razón le agradeceremos la objetividad de sus respuestas, de modo tal que podamos presentar un buen enfoque, reflejo de lo que usted considere en cada uno de los temas formulados.

**INSTRUCCIONES:**

Lea cuidadosamente cada una de las preguntas y decida a través de la selección de los números el nivel de aceptación o desacuerdo con lo formulado. Califique cada pregunta circulando un número, de acuerdo a los siguientes criterios:

- No. 1 Encierre en un círculo el número uno cuando usted considere que su respuesta es **absolutamente negativa** a la pregunta formulada. Es decir que su respuesta sería **totalmente** contraria al sentido de lo preguntado.
- No. 2 Encierre en un círculo el número dos cuando usted considere que su respuesta es **negación a lo formulado**, pero que pueden existir **otros** aspectos o detalles que deberían considerarse.
- No. 3 Encierre en un círculo el número tres cuando usted considere que su respuesta le es **indiferente** a lo formulado. Usted considera que no hay **ninguna relación** con su empresa.
- No. 4 Encierre en un círculo el número cuatro cuando usted considere que su respuesta está **parcialmente de acuerdo** con lo formulado. Es decir, que Usted no daría exactamente un si o un no, sino, tal vez, una respuesta condicionada.
- No. 5 Encierre en un círculo el número cinco, cuando su respuesta sea **absolutamente positiva**, es decir, que usted está totalmente de acuerdo con lo expresado en la pregunta planteada.

FIGURA No. 11

**INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA**

<p>1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país? 1 2 3 4 5</p>	<p>13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros? 1 2 3 4 5</p>
<p>2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores? 1 2 3 4 5</p>	<p>14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? 1 2 3 4 5</p>
<p>3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa? 1 2 3 4 5</p>	<p>15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado? 1 2 3 4 5</p>
<p>4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones? 1 2 3 4 5</p>	<p>16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5</p>
<p>5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5</p>	<p>17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa? 1 2 3 4 5</p>
<p>6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del efectivo de su empresa? 1 2 3 4 5</p>	<p>18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco? 1 2 3 4 5</p>
<p>7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5</p>	<p>19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa? 1 2 3 4 5</p>
<p>8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo? 1 2 3 4 5</p>	<p>20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá? 1 2 3 4 5</p>
<p>9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5</p>	<p>COMENTARIOS: _____</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>_____</p> <p>_____</p>
<p>10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados? 1 2 3 4 5</p>	
<p>11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente? 1 2 3 4 5</p>	
<p>12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá? 1 2 3 4 5</p>	

### **3. Recolección de Datos:**

Debido a lo especializado del tema ésta encuesta debe ser respondida por ejecutivos de alto nivel de las empresas, lo que ha sido una limitación en cuanto a la facilidad de contactar a las personas adecuadas, por las múltiples funciones y ocupaciones de los directores de las empresas encuestadas. Sin embargo, se logró que el 15% de las empresa atendieran nuestra solicitud.

Previamente se explicó el motivo y la finalidad de nuestra investigación y se dieron las aclaraciones necesarias, para facilitar el desarrollo de la encuesta. Además, de señalar que sus respuestas serían estrictamente confidencial y utilizadas sólo, para los propósitos de la investigación.

### **4. Tabulación:**

Antes de iniciar la tabulación de los datos, se efectuó una revisión, para asegurar la exactitud e integridad de la respuesta, a fin de determinar que se han seguido las instrucciones señaladas en el instructivo de la encuesta.

El diccionario de la Real Academia de la Lengua Española, 1984, define el término tabular como: “ Expresar valores, magnitudes u otros datos, por medio de tablas”.

Al recopilar toda la información obtenida en las encuestas, se han agrupado las respuestas en el cuadro VI, llamado **Hoja de Tabulación**, que recoge los resultados obtenidos, por cada pregunta realizada lo que permite un rápido análisis e interpretación de los datos.

Con la finalidad de establecer valores a los diferentes **grados de intensidad**, con que se respondió la encuesta se ha establecido una escala de valores dividida de la siguiente manera:

- Número 1 y 2 En desacuerdo con lo expresado en la pregunta.
- Número 3 Indiferentes. El encuestado considera que con su empresa no hay ninguna relación.
- Números 4 y 5 El encuestado está parcial o totalmente de acuerdo con la pregunta formulada.

En el cuadro V1 **Hoja de Tabulación** muestra las veinte preguntas de la encuestas, y en ella se recopilan las respuestas obtenidas por cada pregunta, y los mismos son totalizados y anotados a la derecha, basado en estos totales se procede a la preparación del cuadro V11 **Concentración de Resultados**.

### CUADRO VI HOJA DE TABULACION

Preg. No.	PUNTAJES				PUNTAJES TOTALES			
	1-2 NO	3 INDIFERENTE	4-5 SI	0 S/R	1-2 NO	3 INDIFERENTE	4-5 SI	0 S/R
01	II	II	III		7	2	5	
02	I	II	III I		1	2	11	
03		I	III III			1	13	
04	II	II	III III	I	2	2	9	1
05	II	III	III III		2	4	8	
06	II	III	III III		2	4	8	
07	III I		III II	I	6		7	1
08	II		III III II		2		12	
09			III III III	I			13	1
10	III	I	III III	I	3	1	9	1
11	II	III	III III		2	3	9	
12	I	I	III III II		1	1	12	
13			III III III				14	
14	III	III	III	I	3	5	5	1
15	II	III I	III I		2	6	6	
16	I	II	III III	I	1	2	10	1
17	I	II	III III I		1	2	11	
18	III I	III	III	I	6	3	4	1
19			III III III	I			14	
20		I	III III III			1	13	

FUENTE: Por el autor de la investigación, en base a los resultados de la encuesta.

## **C. ANÁLISIS E INTERPRETACIÓN DE RESULTADOS**

### **1. Concentración de Resultados:**

En el análisis de los datos recopilados, se recoge la opinión de los diferentes directores de empresas sobre **La influencia del Mercado de Valores en su Empresa**. Para facilitar el análisis de los resultados se ha preparado el cuadro V11 **Concentración de Resultados**.

En este cuadro se recogen en su totalidad las respuestas recibidas, por cada variable investigada; y los mismos son presentadas en forma de porcentajes lo que nos permite analizar gráficamente cada una de ellas.

### **2. Gráficas:**

Seguidamente, se presenta un análisis gráfico de los resultados obtenidos, en cada variable consultada, donde se dan los comentarios relacionados a los resultados obtenidos por cada sección.

#### **- Eficiencia del mercado de valores**

Se desprende de los resultado obtenidos, en la figura No. 12 que aún existen gran cantidad de empresarios (32%) que consideran que la eficiencia del mercado

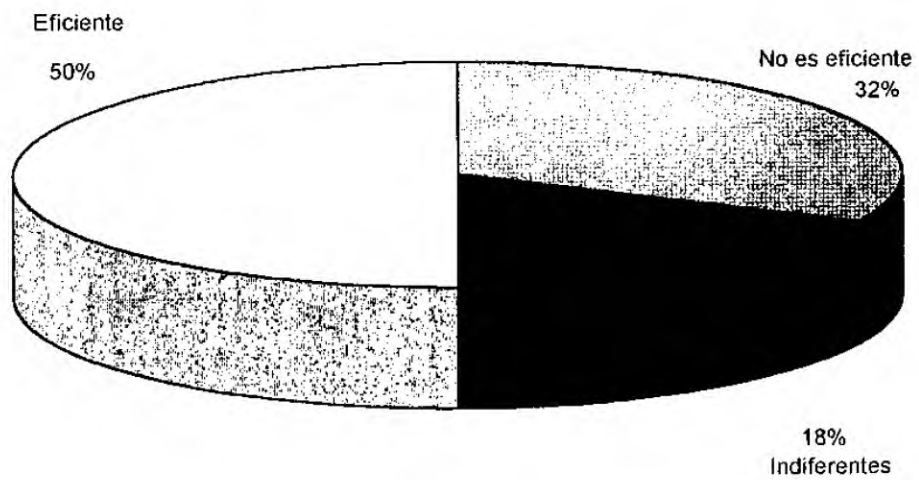
**CUADRO VII CONCENTRACIÓN DE RESULTADOS**

VARIABLES	No. DE PREGUNTAS	REPUESTAS POR PREGUNTA				CLASIFICACION DE RESPUESTAS				PORCENTAJES			
		NNN	INDIF	POSIT	S/R	NNN	INDIF	POSIT	S/R	NNN	INDIF	POSIT	S/R
1 Mercado	O1	7	2	5		9	5	14	0	32	18	50	0
	11	2	3	9									
	Total	9	6	14	-	28	28	28	28				
2 Economía	O2	1	2	11		2	3	23	0	7	11	82	0
	12	1	1	12									
	Total	2	3	23		28	28	28	28				
3 Instrumentos	O3		1	13		0	1	27	0	0	4	96	0
	13			14									
	Total	0	1	27		28	28	28	28				
4 Negocios	O4	2	2	9	1	5	7	14	2	18	25	50	7
	14	3	5	5	1								
	Total	5	7	14	2	28	28	28	28				
5 Crecimiento	O5	2	4	8		4	10	14	0	14	36	50	0
	15	2	6	6									
	Total	4	10	14		28	28	28	28				
6 Gerencia	O6	2	4	8		3	8	18	1	11	21	64	4
	16	1	2	10	1								
	Total	3	6	18	1	28	28	28	28				
7 Inversiones	O7	8		7	1	7	2	18	1	25	7	64	4
	17	1	2	11									
	Total	7	2	18	1	28	28	28	28				
8 Financiamiento	O8	2		12		8	3	16	1	29	11	56	4
	18	6	3	4	1								
	Total	8	3	16	1	28	28	28	28				
9 Administración	O9			13	1	0	0	27	1	0	0	96	4
	19			14									
	Total	0	0	27	1	28	28	28	28				
0 Planeación	10	3	1	9	1	3	2	22	1	11	7	78	4
	20		1	13									
	Total	3	2	22	1	28	28	28	28				

Fuente: Confeccionado por el autor en base a información obtenida en la hoja de tabulación

**Figura No. 12**

**Gráfica de la variable No.1 Mercado**



**Fuente:** Por el autor de la investigación basado en el cuadro VII  
Concentración de Resultados

de valores no es la adecuada, debido principalmente a la falta de divulgación masiva de las actividades del mercado de valores en Panamá. Sin embargo, el 50% de las repuestas emitidas consideran que el mercado de valores en nuestro medio actúa eficientemente, lo que significa que la labor realizada por la Bolsa de Valores ha sido positiva en cuanto a la organización y divulgación de las actividades del mercado de valores en nuestro medio.

**- Economía: Actividades del mercado de valores:**

En esta variable se desea conocer si las actividades que se realizan en el mercado de valores, se incrementan con el intercambio de bienes y servicio, o sea con el crecimiento de la actividad comercial de las empresas inscritas en la bolsa.

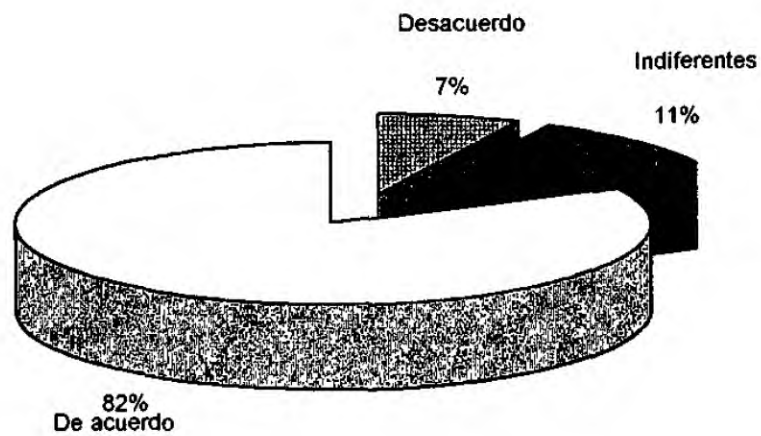
Tal como se puede apreciar en la Figura No. 13, el 82% de las repuestas recibidas concuerdan que existe una relación muy estrecha entre las actividades del mercado de valores y los negocios que se realizan en nuestro medio.

**- Instrumentos financieros:**

De la figura No. 14 que recoge la gráfica de la variable, instrumentos financieros, se puede interpretar que la gran mayoría de las repuestas (96%)

**Figura No. 13**

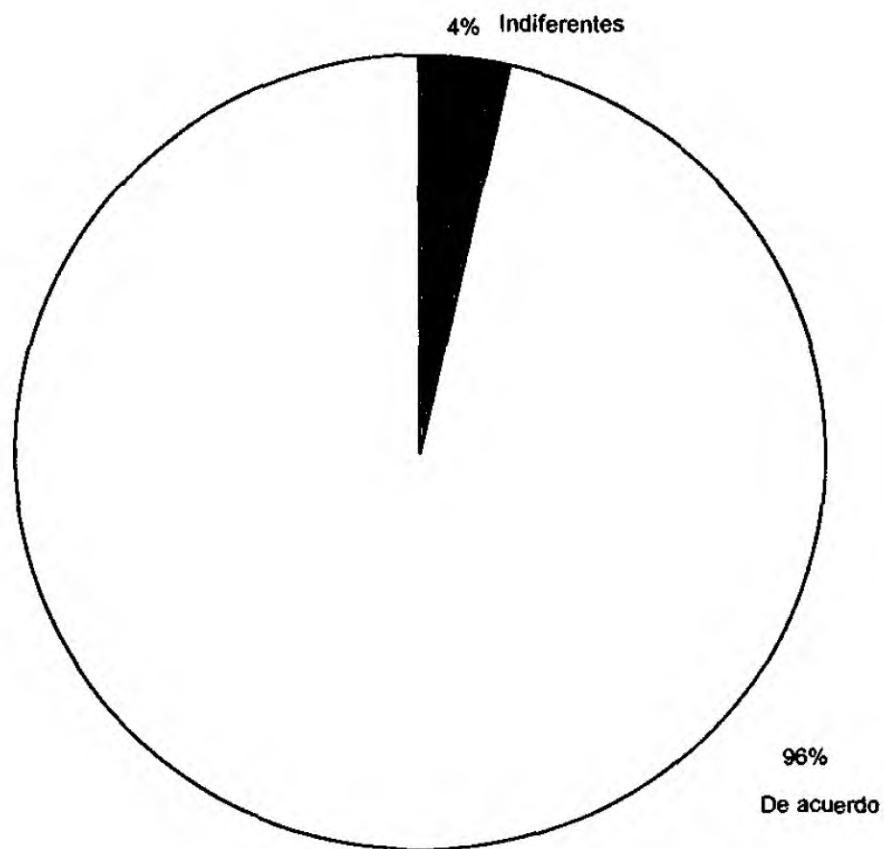
**Gráfica de la variable No. 2 Economía**



**Fuente: Por el autor de la investigación basado en el cuadro VII Concentración de Resultados.**

## Figura No. 14

### Gráfica de la variable No. 3 Instrumentos



**Fuente: Por el autor de la investigación basado en el cuadro VII Concentración de Resultados**

coincide que los instrumentos financieros negociados en la bolsa facilitan sus operaciones; esto se debe primordialmente a la facilidad que existe para efectuar operaciones de inversión y financiamiento en la bolsa de valores.

**- Negocios: Incremento de operaciones en la Empresa:**

De la totalidad de respuestas recibidas, figura No. 15, el 50% de las empresas contestaron de manera afirmativa, es decir consideran que su actividad económica se ha incrementado debido a su participación activa en el mercado de valores. Sin embargo, se nota que en este aspecto 25% de los encuestados consideran que el crecimiento de su empresa no guarda ninguna relación con su inscripción en la Bolsa de Valores.

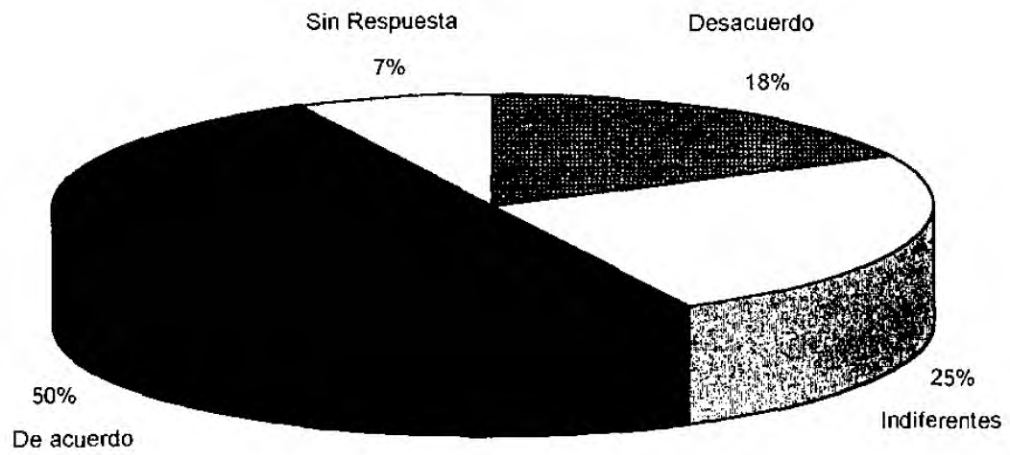
De acuerdo al resultado obtenido, se puede observar que mayoritariamente las empresas han obtenido beneficios en cuanto al desarrollo de sus operaciones, como consecuencia directa de su participación en el mercado de valores.

**- Crecimiento: Aumento en el valor de la Empresa:**

En ésta sección se desea conocer si los empresarios son de la opinión que el participar en el mercado de valores ha sido de beneficio, para mejorar el nivel de utilidades y el incremento del valor de las acciones de la empresa.

**Figura No. 15**

**Gráfica de la variable No.4 Negocios**



**Fuente: Por el autor de la investigación basado en el cuadro VII Concentración de Resultados.**

En la figura No. 16, se puede notar que el 50% de las respuestas recibidas, están de acuerdo que han recibido un beneficio directo por su participación en el mercado de valores. Sin embargo, es significativo de que las repuestas restantes 36% consideran que no existe ninguna relación entre la valorización de su empresa y su inscripción en la Bolsa de Valores.

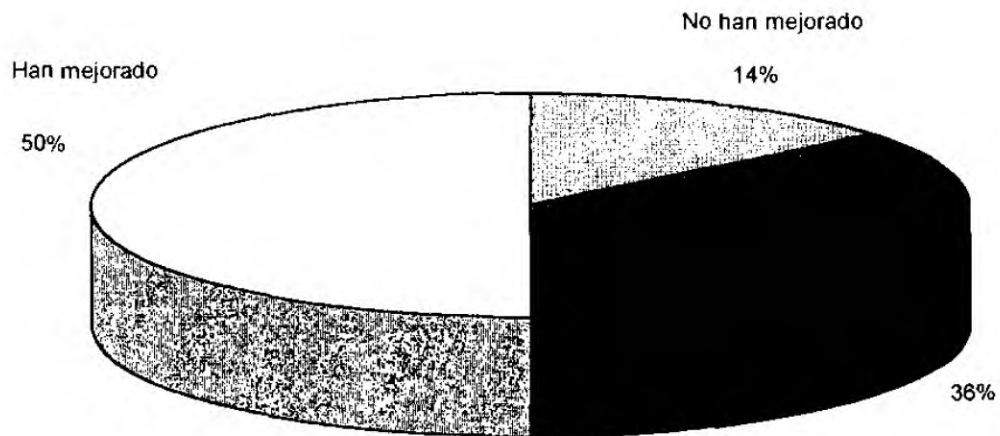
**- Gerencia: Mejor uso del efectivo:**

El manejo del efectivo en las empresas, es un factor importante, para evitar que la empresa pierda solvencia, lo que puede ocasionar serios problemas financieros, inclusive la quiebra. Es por ello, que es importante conocer si el mercado de valores le ha permitido a nuestros empresarios, hacer uso de un medio donde proveerse de fondos o colocar excedentes de efectivo.

El 64% de las respuestas recibidas fueron afirmativas en cuanto, a la facilidad de hacer uso del efectivo a través de la Bolsa de Valores, para mejorar el manejo de efectivo de la empresa. Ver Figura No. 17.

**Figura No. 16**

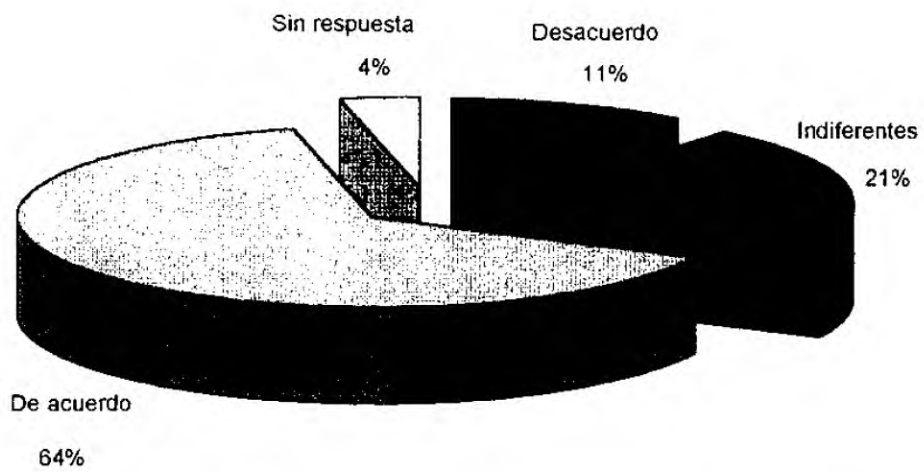
**Gráfica de la variable No. 5 Crecimiento**



**Fuente: Por el Autor de la investigación basado en el cuadro VII Concentración de Resultados.**

**Figura No. 17**

**Gráfica de la variable No.6 Gerencia**



**Fuente: Por el autor de la investigación basado en el cuadro VII Concentración de Resultados.**

**- Inversiones en el Mercado de Valores:**

El buen uso de los excedentes de efectivo de las empresas le permitirá, mantener el flujo de dinero adecuado, para evitar que la empresa caiga en períodos insolvencia. También, le asegura ingresos extras producto de las inversiones que se hagan en el mercado de valores.

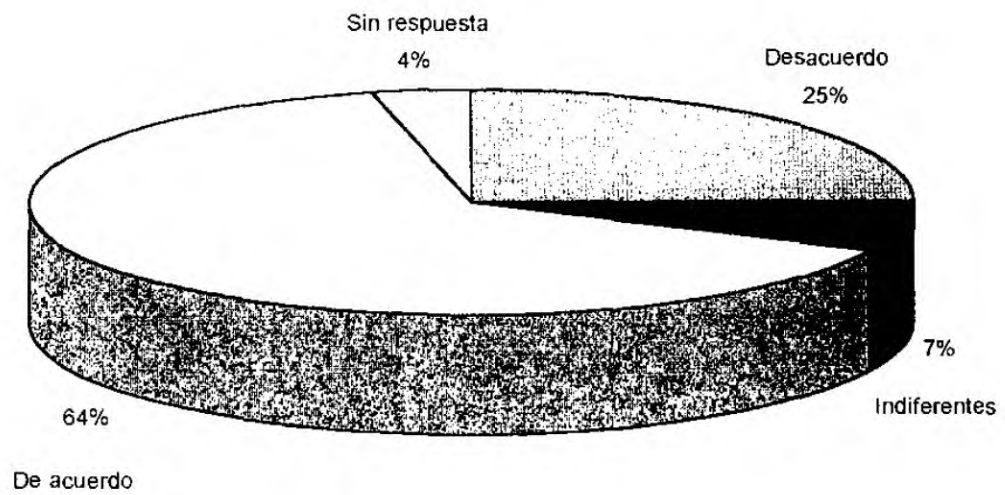
En la figura No. 18 se observa que el 64% de las respuestas nos indican que las empresas utilizan la bolsa de Valores como un medio, para canalizar excedentes de efectivo, que a su vez le producirán ingresos adicionales.

**- Facilidad de financiamiento:**

De acuerdo al resultado de las respuestas obtenidas, se observa que las empresas en su mayoría (56%) consideran que es más fácil obtener financiamiento a través de la bolsa que de su banco. En la figura No. 19, se puede notar que un 29% de las respuestas recibidas creen que es más cómodo obtener financiamiento por medio de su banco.

**Figura No. 18**

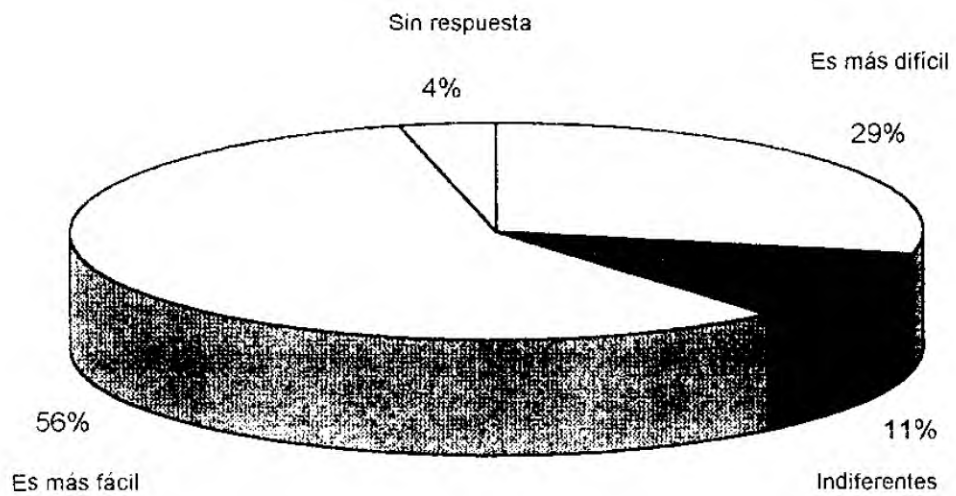
**Gráfica de la variable No. 7 Inversiones.**



**Fuente: Por el autor de la investigación basado en el cuadro VII Concentración de Resultados**

**Figura No. 19**

**Gráfica de la variable No. 8  
Financiamiento**



**Fuente: Por el autor de la investigación basado en el cuadro VII Concentración de Resultados.**

Para obtener financiamiento se debe cumplir con una serie de requisitos, como lo establece el reglamento interno de la Bolsa de Valores, que pueden ser engorrosos para algunas empresas pero; necesarios para garantizar un transparencia en las actividades del mercado de valores.

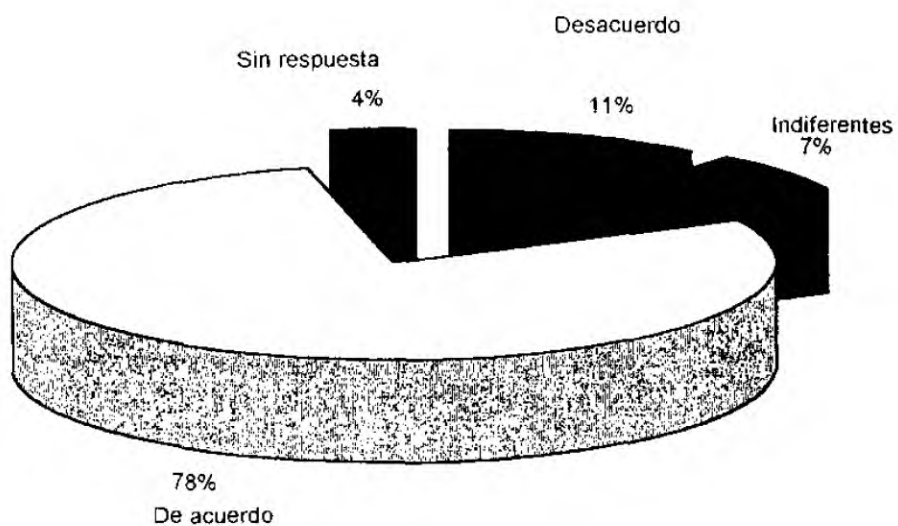
**- Planeación - uso de recursos presupuestados:**

La planeación en las empresas, es importante, ya que por medio de ella, los administradores financieros determinan el momento exacto de las necesidades de efectivo o posibilidades de inversiones en el negocio. En ésta sección se desea conocer si las empresas participantes del mercado de valores, al establecer sus necesidades de financiamiento consideran a la Bolsa de Valores como una posibilidad real, que le permita cumplir con sus necesidades de financiamiento o de inversión.

Como se observa en la Figura No. 20, el 78% de las repuestas recibidas, manifiestan hacer uso de las facilidades del mercado de valores. Esto demuestra que la empresa privada cada vez, es más consciente de los beneficios que tiene a su disposición en el mercado de valores.

**Figura No. 20**

**Gráfica de la variable No. 0 Planeación.**



**Fuente: Por el autor de la investigación basado en el cuadro VII Concentración de Resultados.**

## **CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

## CONCLUSIONES

1. El Mercado de Valores en Panamá, se inicia oficialmente el 16 de julio de 1970 con la Creación de la Comisión Nacional de Valores; pero ha sido con la formación de la empresa Bolsa de Valores de Panamá, en junio de 1990, quien organiza la actividad bursátil, con reglas rígidas que regula las transacciones a realizar entre vendedores y compradores, para obtener e intercambiar títulos valores, tanto públicos como privados, donde se inicia formal y organizadamente el desarrollo de ésta actividad en Panamá. Desde su creación, las transacciones realizadas en el mercado de valores han mantenido un incremento sostenido, duplicando en seis (6) años el monto de las ofertas públicas realizadas durante 20 años.

2. La información financiera presentada por las empresas, crea confianza y da transparencia a las actividades del Mercado de Valores entre los inversionistas y ahorristas. Esta información es distribuida por la Bolsa de Valores, para estimular la compra y venta de valores. En Panamá, el 50% de los empresarios encuestados considera que las actividades del mercado de valores son manejadas eficientemente. Sin embargo, existe una gran parte (32%) que considera que no se actúa eficientemente.

3. Toda empresa que está en crecimiento tiene necesidades de mayor capital de trabajo y requieren de recursos adicionales a mediano o largo plazo, para financiar inversiones en planta o en equipo, lo que le obliga a recurrir a su banco para obtener financiamiento o acudir al mercado de valores para emitir títulos de deuda, o acciones. En este sentido las empresas que desean obtener recurso de financiamiento a través de la actividad del mercado de Valores deben estar debidamente preparadas para divulgar al público toda la información necesaria que normalmente le exigen los bancos. Es decir deben **abrir sus libros al público.**

4. Las empresas, que cotizan en la bolsa representan un grupo variado de sectores de nuestra economía. Algunas de ellas están representadas por conglomerados que conforman un grupo de negocios. La principal característica de éstas empresas es la de poseer un capital conformado por acciones y no poseen un monopolio del mercado en el que compiten.

5. EL bono, es el instrumento financiero más utilizado en el mercado de valores de Panamá. Hasta el primer semestre de operaciones de la Bolsa de Valores, representaban el 57% del total de las ofertas públicas. Esto sucede, debido a que en su mayoría las empresas hacen uso del mercado de valores local como una fuente de financiamiento externo, sin emitir nuevas acciones. Además, para el

inversionista actualmente, la inversión en bonos es atractiva debido a que el rendimiento promedio de los bonos emitidos en Panamá es de 10%; interés superior al que se devenga actualmente en las tasas de intereses bancarios.

6. El mercado primario, es importante por ser el generador de títulos nuevos pero, el mercado secundario es lo que realmente le da vida a un mercado de valores. Su existencia asegura la liquidez de un título y registra sus variaciones en valor según la oferta y la demanda. La ley 16 de abril de 1993, autoriza la inversión de los fondos captados a través de los planes de fondos para jubilados y pensionados, en instrumentos que hayan sido debidamente autorizados por la Comisión Nacional de Valores. Las actividades del mercado secundario serán impulsadas en la medida en que se activen empresas administradoras de los fondos de jubilaciones, ya que ésta ley les obliga a invertir no menos del 30% del dinero captado en hipotecas o bonos respaldados con garantía hipotecaria y en títulos valores de calidad de inversión.

7. El cuerpo de Leyes y Decretos que actualmente regula la actividad del mercado de valores, han sido emitidos sin que se tuviese una experiencia previa en la materia sin embargo, a pesar de esta limitación nuestra legislación ha cumplido cabalmente su objetivo principal que es el de dar el impulso necesario, para que en Panamá se de un desarrollo ordenado de un mercado de valores.

8. Actualmente, los empresarios reconocen al mercado de valores como una fuente para proveerse de efectivo o para invertir los excedentes. En el 64% de las repuestas recibidas, están de acuerdo que su actividad en la bolsa de valores le han permitido hacer un mejor uso de los recursos de efectivo de la empresa.

## RECOMENDACIONES

1. La Bolsa de Valores, debe intensificar su campaña de educación bursátil a fin de que grandes y pequeños inversionistas, incrementen sus conocimientos de las facilidades que brinda el mercado de valores en Panamá. Deben hacer accesible su Boletín bursátil a todo el público en general, a través de su publicación en diarios locales, lo que sin duda despertará el interés de todos los ahorristas e inversionistas del país; creando el ambiente propicio que los estimule a invertir en valores de empresas productivas del país. Incrementar la divulgación de las actividades del mercado de valores le da transparencia y brinda confianza a los participantes activos; además, estimula la participación de nuevos usuarios.

2. El Gobierno Nacional, debe promover una amplia discusión del anteproyecto de Ley que regula la actividad del Mercado de Valores, con el propósito de que se elabore una Ley que regule eficientemente y evite que se produzcan irregularidades tales como: fraudes corporativos y de corredores de bolsa, problemas en la liquidación de los acuerdos. Con la modernización de la infraestructura legal de Panamá, se obtendrá una mayor eficiencia del Mercado de Valores a nivel nacional y en consecuencia estaremos preparados para iniciar la apertura de nuestro mercado a nivel internacional.

3. El Gobierno Nacional y la Bolsa de Valores, deben promover la creación de una empresa **Calificadora de Riesgo** que realice los análisis económicos y financieros sobre el riesgo crediticio de una emisión valores. Además, de suministrar información sobre el riesgo de invertir en una empresa, ésta compañía, debe establecer diferentes clasificaciones, para especificar la calidad de los títulos emitidos.

La existencia de una empresa calificadora de riesgo, en el Mercado de Valores de Panamá, debe aumentar la confianza del inversionista, y por consiguiente incrementar las actividades del mercado primario y secundario.

4. La Bolsa de Valores debe agilizar su proceso de automatización, para proveer al mercado bursátil de tecnología avanzada similar a la de los mercados internacionales con la finalidad de que se puedan captar los nuevos recursos financieros que se producen a nivel internacional; ya que con el reciente ingreso de Panamá, a la Organización Mundial de Comercio, se crearán nuevas oportunidades de crecimiento, para el mercado de valores Nacional. Lo que hace necesario la apertura a nivel internacional de la actividad bursátil que se desarrolla en Panamá. Sin embargo, para incorporarnos a mercados internacionales es necesario acelerar la modernización de nuestra infraestructura legal y técnica, para alcanzar la

eficiencia del Mercado de Valores a nivel nacional y estar preparados para la exigencias de mercados más sofisticados y competitivos.

5. La Dirección Ejecutiva de la Comisión Nacional de Valores, debe ofrecer al personal de base, una capacitación profesional permanente, en todo lo relacionado a la actividad del mercado de valores, con la finalidad de que sean especialistas en materia de valores, y así puedan brindar un mejor servicio y asesoramiento a las empresas interesadas en participar en el mercado de valores.

6. El Gobierno Nacional debe proveer, a la Comisión Nacional de Valores, de sistemas de computadoras con los programas necesarios, para mantener un control adecuado de los títulos valores, emitidos o por emitir, así como también, de las empresas que están participando en el mercado de valores. Una Comisión nacional de Valores automatizada, debe contribuir a distribuir información de las actividades relacionadas con éste mercado.

## **BIBLIOGRAFÍA**

**LIBROS:**

**BREALEY, R. y MYERS, S.** 1992 Principios de Finanzas Corporativas. Segunda edición. McGraw-Hill. México, 949 págs..

**GITMAN, L.** 1986 Fundamentos de Administración Financiera. Tercera edición. Harla, México, 782 págs.

**GÓLCHER, Y.** 1992, Metodología para la Investigación Social, Tercera Edición, Editorial CELA, Panamá, 125 Págs.

**GUTIÉRREZ, L. F.** 1992, Finanzas Prácticas para Países en Desarrollo. Tercera edición. Editorial Norma, Colombia. 354 págs.

**MARIN, J. N. y KETELHOHN, W.** 1993, Inversiones Estratégicas. Quinta edición Asociación libro libre. Costa Rica. 287 págs.

**MÉNDEZ, Carlos** 1995, Metodología, Segunda edición. Editorial McGraw-Hill, Colombia 170 Págs.

**MURDICK, R. G., ECKHOUSE, R. H. y MOOR R. C.** 1993, Análisis de Políticas de la Empresa.. Segunda edición. Editorial Limusa, México. 378 págs.

**SALVATORE Dominick,** 1992, Economía Internacional. Tercera Edición. McGraw-Hill /Interamericana, S. A Colombia. Págs. 326

**RIEHL, H., RODRIGUEZ, R. M.** 1990, Mercados de Divisas y Mercados de Dinero. Segunda Edición. McGraw-Hill /Interamericana de Mexico, S. A. Págs. 511

**SOBEL, Robert,** 1967, El Gran Tablero. Primera Edición, Editorial Limusa Wiley, 455 Págs.

**DICCIONARIOS:**

**DE GARMENDIA, J. y MIANGOLARRA.** 1986, Diccionario de Bolsa, Sexta edición, Pirámide, S. A. 1986, 190 Págs.

**KOHLER, E. L.** 1976 Diccionario para Contadores. UTHEA, México 717 págs..

**REAL ACADEMIA DE LA LENGUA.** 1984, Diccionario de la Lengua Española. Vigésima edición Tomo 11 Talleres gráficos de la Editorial Espasa - Calpe, S. A. 1,416 Págs.

**DOCUMENTOS:**

**BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ,** 1996, El Mercado de Valores en Panamá, Segunda edición, Panamá 66 págs.

**DECRETO DE GABINETE NO. 247** del 16 de julio de 1970. Crea la Comisión Nacional de Valores.

**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES.** 1996, Suplemento de Vigésimo sexto aniversario. Publisán, S. A. 23 Págs.

**ENTREVISTAS PERSONALES:**

**DÍAZ, IVAN.** Asistente a la Gerencia. **BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ,** S. A. Octubre 1996.

**HERNÁN HERNÁNDEZ.** Gerente de crédito, **BANCO COMERCIAL DE PANAMÁ.** Febrero 1997.

**PINZÓN MARCOS,** Contralor, **PETRÓLEOS DELTA,** S. A. Marzo 1997.

**PERIÓDICOS:**

**LA PRENSA,** Sección Negocios, 22 de octubre de 1996. Artículo Corredores de Bolsa se sienten Marginados

**ENCUESTAS**

## **ANEXOS**

**ANEXO No. 1**

**Decreto de Gabinete No. 247 del 16 de julio de 1970**

REPUBLICA DE PANAMA  
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS

Decreto de Gabinete No. 247 de 16 de Julio de 1970, tal como quedo reformado por el Decreto de Gabinete No. 30 de 24 febrero de 1972.

Por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores, se reglamenta la venta de acciones en la República de Panamá y se adoptan medidas para proteger a los accionistas minoritarios.

LA JUNTA PROVISIONAL DE GOBIERNO

DECRETA:

TITULO 1

DE LA COMISION NACIONAL DE VALORES

**Artículo 1o:** Créase la Comisión Nacional de Valores la cual funcionará dentro del Ministerio de Comercio e Industrias y gozará de personería jurídica, autonomía en su régimen y manejo interno, sujeta a la vigilancia e inspección del Organó Ejecutivo y de la Contraloría General de la República en los términos que establece este Decreto de Gabinete.

**Artículo 2o:** La Comisión Nacional de Valores tendrá las siguientes atribuciones:

- a) Verificar la veracidad de la información que deberán suministrar las sociedades conforme se establece en el presente Decreto de Gabinete y en el Decreto de Gabinete sobre fondos mutuos.
- b) Autorizar, negar o suspender la venta al público de acciones o valores de acuerdo con lo que establece el presente Decreto de Gabinete.
- c) Coordinar con las Cámaras de Comercio, Sindicato de Industriales y demás organizaciones similares, sobre la forma más efectiva y ágil de emisión de valores en la localidad, al igual que promover transacciones bursátiles, adecuadas para el crecimiento y desarrollo de la economía.
- d) Resolver sobre las solicitudes que se le dirijan al tenor de lo dispuesto en este Decreto de Gabinete, y en el Decreto de Gabinete sobre fondos mutuos.

- e) Expedir a los Agentes Vendedores de Valores de fondos mutuos y de valores, la respectiva licencia y revocarla de acuerdo con lo establecido en este Decreto de Gabinete.
- f) Velar porque las Compañías de Fondos Mutuos establecidas o que se establezcan en el país, cumplan con las obligaciones que se les impone en este Decreto de Gabinete y en el Decreto de Gabinete sobre Fondos Mutuos.
- g) Velar porque los distribuidores autorizados de Fondos Mutuos establecidos o que se establezcan en el país cumplan con todas las obligaciones que se les impone en este Decreto de Gabinete y en el Decreto de Gabinete sobre Fondos Mutuos.
- h) Examinar, por lo menos una vez al año, los Estados Financieros que deben presentar las Compañías que vendan Acciones, Valores o Fondos Mutuos de acuerdo con el presente Decreto de Gabinete.
- i) Velar por el cumplimiento de todas las disposiciones legales vigentes por parte de quienes se dediquen a las distintas actividades contempladas en este Decreto de Gabinete y en el Decreto de Gabinete sobre Fondos Mutuos.

**Artículo 3o:** La Comisión Nacional de Valores, estará integrada por cinco (5) miembros a saber:

- a) El Ministro de Comercio e Industrias o el funcionario público que éste designe, quien presidirá;
- b) El Gerente del Banco Nacional o la persona que éste designe;
- c) Un miembro prominente de la Banca, el cual deberá tener por lo menos (5) años de experiencia en esta actividad en la República de Panamá;
- d) Un miembro prominente de la Industria, el cual deberá tener por lo menos cinco (5) años de experiencia en la actividad de la producción manufacturera en la República de Panamá.
- e) Un miembro prominente del Comercio, el cual deberá tener por lo menos cinco (5) años de experiencia en esta actividad en la República de Panamá.

Los miembros de la Comisión Nacional de Valores, a que se refieren los literales c), d), y e) del presente Artículo, serán escogidos por el Organismo Ejecutivo por un período de tres (3) años.

**Parágrafo:** Los nombramientos originales de los miembros de la Comisión Nacional de Valores, a que se refieren los literales c), d) y e) del presente Artículo, se harán por un período de uno (1), dos (2) y tres (3) años respectivamente, y a medida que venzan estos períodos originales los nombramientos futuros se harán por período de tres (3) años.

**Artículo 4o.:** El cumplimiento de la política implantada por la Comisión Nacional de Valores al igual que la ejecución de cualquier decisión tomada por dicha Comisión estará a cargo de un Director Ejecutivo, nombrado por el Organismo Ejecutivo.

**Artículo 5o:** El Director Ejecutivo deberá ser panameño, mayor de edad y tener título universitario en disciplina afín a las materias reguladas por el presente Decreto de Gabinete, tales como finanzas, leyes o experiencia equivalente no menor de cinco (5) años.

**Artículo 6o:** Quedan sujetas al régimen del presente Decreto de Gabinete las Sociedades que dentro del territorio nacional ofrezcan en venta al público sus propias Acciones, Fondos Mutuos o cualesquiera otros valores, por los medios publicitarios usuales; por medio del correo, cable, teléfono o telégrafo, por medio de Distribuidores, Agentes Vendedores o Corredores o Intermediarios o por cualquier otro medio que a juicio de la Comisión Nacional de Valores signifique ofertas, distribución o venta a personas indeterminadas o posibles compradores.

**Parágrafo:** Quedarán excluidas del ámbito de aplicación del presente Decreto de Gabinete los siguientes valores:

1. Aquellas ofertas verbales, por comunicación privada o carta, hecha directamente por la sociedad emisora o sus promotores a no más de diez (10) personas en un período de un (1) año.
2. Pólizas de Seguros, dotales o Certificados de Capitalización que emitan sociedades que estén sujetas a supervisión por la Superintendencia de Seguros.
3. Valores emitidos por el Gobierno Nacional, sus Instituciones Gubernamentales, Autónomas o Semiautónomas u Organismos Interministeriales.
4. Papel comercial o documentos negociables expedidos para transacciones comerciales usuales.
5. Valores emitidos por organismos religiosos, sociales, educativos, caritativos y fraternales sin fines de lucro, previa comprobación que se les ha concedido personalidad jurídica.

**Artículo 6A:** Toda sociedad que ofrezca sus valores al público deberá realizar ofertas mediante prospecto informativo debidamente aprobado por la Comisión Nacional de Valores, el cual deberá ser del consentimiento del inversionista antes de realizar la venta. Serán exceptuadas de este requisito aquellas ofertas que a juicio de la Comisión Nacional de Valores así lo ameriten.

**Artículo 7o:** Las Compañías que deseen ofrecer en venta al público dentro del territorio nacional sus propias acciones u

otros valores, deberán por medio de abogado solicitar autorización al efecto a la Comisión Nacional de Valores la cual será acompañada de los siguientes documentos:

- a) Poder del abogado que gestionará la autorización ante la Comisión Nacional de Valores.
- b) Escritura Pública contentiva del Pacto Social de la sociedad peticionaria y sus enmiendas, y constancia de la inscripción de dichos documentos en el Registro Público.
- c) Certificado de Registro Público en el cual haga constar los nombres de los Directores y Dignatarios de la Sociedad de haberse ésta constituido de acuerdo a las leyes de la República.
- d) Copia del proyecto de prospecto informativo que la Sociedad usará y el cual deberá regirse por las normas y reglamentos de la Comisión Nacional de Valores en este aspecto.
- e) Resolución de la Junta Directiva o del Organismo Competente de la Sociedad que autorice la venta de valores; el número de ellos, su precio, incluyendo toda posible deducción; nombre de las personas facultadas para refrendarlo, todas las modalidades que se impliquen en la oferta, al igual que el modelo de los valores que se proponen vender.
- f) Copia de los últimos Estados Financieros, los cuales no podrán ser de más de cuatro (4) meses de anterioridad a la fecha de solicitud; debidamente certificados por un Contador Público Autorizado Independiente.
- g) Estados de Ganancias y Pérdidas del último año fiscal y de los dos (2) años fiscales inmediatamente anteriores, debidamente certificados por un Contador Público Autorizado Independiente.
- h) Dependiendo del tipo de sociedad, negocio o valores, ofrecidos, la Comisión Nacional de Valores requerirá información adicional que considere necesaria o de interés para los inversionistas.

**Parágrafo Transitorio:** Según el tamaño de la emisión y de los activos de la Sociedad peticionaria, por los próximos dos (2) años la Comisión Nacional de Valores le podrá aceptar los Estados de Ganancias y Pérdidas de los dos (2) años anteriores al último año fiscal solicitados en el inciso "g" sin la debida certificación de un Contador Público Autorizado Independiente.

**Parágrafo Primero:** Las Sociedades nuevas deben cumplir lo establecido en los acápite a, b, c, d, e, f y h

**Parágrafo Segundo:** Si la Sociedad ha sido constituida de acuerdo con las Leyes de Estado Extranjero, la certi-

ficación de que tratan los incisos "f" y "g" podrá ser expedida por un Contador no autorizado para ejercer su profesión en la República, en cuyo caso se deberá acompañar documentos de la autoridad oficial competente del país donde opera la peticionaria haciendo constar la idoneidad del contador que certifica los respectivos Balances de Situación.

**Artículo 8o:** La Comisión Nacional de Valores, una vez haya establecido la veracidad de la documentación a que se refiere el Artículo anterior y durante el mes siguiente a la presentación de la solicitud, deberá decidir sobre la solicitud presentada. Dentro de dicho plazo, la Comisión podrá solicitar de la Sociedad información adicional para completar la documentación o requerir las correcciones o enmiendas que sean del caso y la Sociedad tendrá un plazo de diez (10) días contados a partir de dicha solicitud para cumplir con ésta. Durante este tiempo se considerará interrumpido el plazo de la Comisión para decidir.

En la resolución que apruebe la venta de los valores, se hará constar que la autorización no implica que la Comisión recomienda la inversión en tales valores ni se emitirá opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio. Las Sociedades que soliciten autorización para ofrecer valores al público una vez que la hayan obtenido se reputarán sociedades registradas y deberán cumplir con lo dispuesto a tales en el presente Decreto de Gabinete, además de sus obligaciones como sociedades que ofrecen sus valores al público.

**Artículo 8-A:** La Comisión Nacional de Valores, previa notificación y después de oír las partes interesadas, podrá negar; suspender o cancelar la venta de valores o el registro de cualquier Sociedad, si se comprueba que antes o después de efectuado el registro de la Sociedad ante la Comisión se ha incurrido en cualesquiera de los siguientes hechos u omisiones:

1. Cuando haya habido falsedad o inexactitud en la documentación o información presentada tanto a la Comisión Nacional de Valores, como al inversionista;
2. Cuando se ha omitido información o documentación a la Comisión Nacional de Valores o al público, cuando a juicio de aquella, dicho material sea necesario o complementario para dar una idea completa del negocio.
3. Cuando se compruebe que algunos de sus directores, funcionarios, asociados o cualquier otra persona ligada a la Administración de la Sociedad, dentro de los diez (10) años anteriores al registro de la Sociedad ante la Comisión Nacional de Valores haya sido condenado o se encuentre enjuiciado o demandado por delitos que involucren fraude, maquinaciones dolosas u otros delitos contra la fe pública en su conducta como inversionista, Administrador o Empleado.

La Comisión podrá, además de las multas que se impongan iniciar

acción legal contra las personas directamente responsables por las omisiones o falsedades o inexactitudes contempladas en el presente Artículo.

**Artículo 9o:** Contra las decisiones que nieguen o suspendan la venta de acciones cabe el recurso de reconsideración o revocatoria, de apelación y el recurso contencioso administrativo de plena jurisdicción.

**Artículo 10o:** Cuando la Comisión Nacional de Valores autorice la venta de acciones, la autorización para efectuar dicha venta se dará por un período que no será menor de un (1) ni mayor de dos (2) años. En la eventualidad de que dicha Comisión deje de resolver dentro del mes de que trata el Artículo 8o, la venta podrá efectuarse durante un período de un (1) año, contado a partir del vencimiento de dicho mes. Vencidos los períodos dentro de los cuales se pueden efectuar la venta de acciones, la sociedad interesada no podrá continuar la venta sin antes dar nuevamente cumplimiento a los requisitos del presente Decreto de Gabinete.

**Artículo 11o:** Cualquier Sociedad que no esté obligada a someterse a las regulaciones de los Artículos 6o y 7o del presente Decreto de Gabinete, podrá solicitar a la Comisión Nacional de Valores, que se le abra un registro a fin de que las personas interesadas puedan obtener informes sobre los negocios a que se ha dedicado la Sociedad y a su desenvolvimiento en el pasado. Para tal efecto, la Sociedad presentará la solicitud correspondiente a la Comisión Nacional de Valores, acompañada con los documentos mencionados en los literales a, b, c, f, g, y h del Artículo 7o del presente Decreto de Gabinete.

Dicha Sociedad quedará obligada a cumplir con lo dispuesto para las sociedades registradas en el presente Decreto de Gabinete y gozará de los mismos privilegios fiscales.

#### DE LOS AGENTES VENDEDORES DE VALORES

**Artículo 12o:** Son Agentes Vendedores de Valores, las personas naturales o jurídicas que se dediquen 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 inviertan su dinero en dichos valores. En el caso de personas jurídicas ellas actuarán por intermedio de personas naturales que posean la licencia correspondiente.

**Artículo 13o:** Desde la vigencia de este Decreto de Gabinete, sólo podrán ser Agentes Vendedores de Valores, las personas naturales que posean la licencia correspondiente a su propio nombre o en representación de personas jurídicas y que estén debidamente facultadas al efecto por alguna compañía autorizada para ofrecer en venta valores al público.

**Artículo 14o:** La licencia de que se trata el artículo anterior será expedida por la Comisión Nacional de Valores, previa solicitud que acredite los siguientes requisitos.

- a) Que el peticionario sea nacional panameño, por nacimiento o por naturalización o extranjero con no menos de cinco (5) años de residencia continua en el país.
- b) Que el peticionario sea mayor de edad, que goce de capacidad jurídica plena, que no haya sido condenado por delitos contra la propiedad y que no padezca enfermedad infecto-contagiosa.
- c) Haber constituido y mantener, a favor del Gobierno Nacional, una fianza de B/.1,000.- (Mil Balboas) en efectivo, en bonos del Estado, o de sus entidades descentralizadas, o de compañías de seguro para responder ante el Gobierno por las sanciones que se le impongan de conformidad con este Decreto de Gabinete y por los perjuicios que se pudieran causar a particulares en el ejercicio de sus actividades.
- d) Certificado expedido por el Director Ejecutivo de la Comisión Nacional de Valores, que acredita que el peticionario ha aprobado el examen de que trata el Artículo 16o de este Decreto de Gabinete.

**Artículo 15o:** El Director Ejecutivo señalará la fecha o fechas para la practica de exámenes a los aspirantes a Agentes Vendedores de Valores cuando lo estime conveniente y en todo caso, cuando haya recibido solicitudes de examen de diez (10) o más aspirantes.

**Artículo 16o:** El examen a que se refiere el Artículo anterior será escrito y versará sobre:

- a) Conocimientos básicos sobre valores y fondos mutuos.
- b) Disposiciones legales vigentes en materia de valores y fondos mutuos.
- c) Conceptos generales sobre el sistema económico y operaciones bursátiles.

**Artículo 17o:** El Director Ejecutivo expedirá un certificado a los candidatos que aprueben el examen. El derecho de examen causará un impuesto de B/.10.- (Diez Balboas). Con la solicitud de examen, el candidato acompañará cheque certificado o de gerencia a favor del Tesoro Nacional por esa suma.

**Artículo 18o:** Los Certificados se expedirán por duplicado, entregándose el original al aspirante y archivándose la copia en la oficina de la Comisión Nacional de Valores.

**Artículo 19o:** Los certificados deberán ser refrendados por el Ministro de Comercio e Industrias o el funcionario de ese Ministerio en quien el Ministro delegue esta atribución y registrados en la Comisión Nacional de Valores, la que podrá expedir las copias que se le solicitaren. Tales copias llevarán adheridos timbres nacionales por valor de B/.10.00 (Diez Balboas).

**Artículo 20o:** La Comisión Nacional de Valores suministrará mensualmente a las compañías que ofrezcan en venta valores o fondos mutuos al público, o a los distribuidores autorizados de estas últimas, los nombres de los agentes vendedores de valores habilitados para ejercer el oficio.

**Artículo 21o:** A petición fundada de parte interesada, la Comisión Nacional de Valores, podrá revocar una licencia de Agente Vendedor de Valores. Serán causales para tal medida la apropiación indebida, total o parcial, de las cuotas correspondientes a los contratos de venta de valores o de fondos mutuos o la obtención de negocios mediante soborno, fraude o maquinaciones dolosas. El Agente Vendedor de Valores cuya licencia hubiere sido revocada podrá recurrir ante el Ministro de Comercio e Industrias por conducto de la Comisión Nacional de Valores, el cual dictará resolución razonable.

### TITULO III

#### DE LA FISCALIZACION DE LAS COMPAÑIAS

**Artículo 22o:** La Comisión Nacional de Valores fiscalizará la gestión de las sociedades registradas y de las sociedades de fondos mutuos, y de las sociedades que vendan valores al público sin autorización, de los distribuidores autorizados y agentes vendedores y velará porque se ajusten a las disposiciones del presente Decreto de Gabinete y sus respectivos reglamentos al igual que a las disposiciones del Decreto de Gabinete sobre Fondos Mutuos.

**Artículo 23o:** Con el objeto de comprobar que los Estados Financieros se ajusten a las disposiciones legales la Comisión Nacional de Valores por medio de sus funcionarios y empleados, podrá realizar inspección y examen a las sociedades registradas y de fondos mutuos al igual que a los distribuidores autorizados y efectuar audits, exigir la exhibición de los libros de contabilidad y de los documentos, registros y correspondencia que justifiquen cada asiento o cuenta, comprobar las inversiones de carteras, examinar las actas de los organismos de la sociedad. La facultad examinadora se extiende a cualquier subsidiaria de la sociedad y a cualquier afiliada en la cual la sociedad objeto de examen haya invertido más del veinte por ciento (20%) de su cartera.

La Comisión Nacional de Valores podrá delegar esta función en auditores del Ministerio de Hacienda y Tesoro.

**Artículo 24o:** La Comisión Nacional de Valores tendrá así mismo la facultad de dictar normas para la contabilidad e informes financieros de las sociedades registradas o que solicitaran registros. Podrá exigirles además, la presentación periódica de balances y estados financieros, cuadros estadísticos de ventas y cuentas e informe en general con el fin de formarse una idea cabal de los negocios de las sociedades, sus inversiones y relaciones con empresas filiales y subsidiarias.

Asimismo la Comisión Nacional de Valores tendrá plena autoridad para regular la publicidad y normas publicitarias y cualquier otra información relacionada a la compra y venta de valores por parte de las sociedades y distribuidores autorizados para ofrecer valores al público, como también por parte de aquellas sociedades que no están autorizadas para ofrecer sus valores al público pero que desean que mediante los medios masivos de comunicación se expongan al público una valorización, cotización o apreciación de sus valores.

Adiciónese el Artículo 22o. del Decreto de Gabinete No. 247 de 16 de julio de 1970, con el siguiente párrafo:

"A los efectos de facilitar la fiscalización de las empresas de fondos mutuos y de proteger los intereses del público, la Comisión Nacional de Valores podrá exigir a dichas empresas que contraten los servicios de compañías independientes del fondo mutuo para la custodia de sus valores y el depósito de los dineros que reciban del público.

Las compañías que hayan de ejercer la función de custodiar los valores y de recibir en depósitos el efectivo de las empresas de fondos mutuos deberán ser previamente aprobadas por la Comisión Nacional de Valores. Las facultades y obligaciones de estas Compañías serán fijadas también por la mencionada Comisión".

Adiciónase el Artículo 27 del Decreto de Gabinete No. 247 de 16 de julio de 1970, con el siguiente párrafo:

"La Comisión Nacional de Valores, en cualquier momento en que lo juzgue conveniente, podrá prohibir que la fianza de que tratan los Artículos Octavo y Decimoquinto del Decreto de Gabinete No. 248 de 16 de julio de 1970, se constituya por conducto de bancos o compañías de seguros controladas por la empresa de fondos mutuos afianzadas. Quince días después de producirse tal prohibición, quedarán sin efecto las fianzas previamente constituidas en tales bancos o compañías de seguros, siendo entendido que las empresas de fondos mutuos afectadas por la medida deberán proceder a constituir nuevas fianzas dentro del referido lapso de quince días".

Decreto de Gabinete No. 327 de 7 de octubre de 1970, publicado en la Gaceta Oficial No. 16.710 de 13 de octubre de 1970.

Artículo 25o: Dentro de los primeros cuatro (4) meses de su ejercicio fiscal, las sociedades que estén registradas deberán a través de sus representantes legales presentar a la Comisión Nacional de Valores y enviar a todos sus accionistas inversionistas registrados, sus Estados Financieros correspondientes al año inmediatamente anterior, debidamente auditados por un Contador Público Autorizado Independiente y un detalle de las inversiones hechas y las obligaciones contraídas en el curso de dicho año.

Adicionalmente las sociedades registradas deberán presentar a la

Comisión Nacional de Valores y enviar a sus accionistas e inversionistas, un informe cuya periodicidad determinará la Comisión Nacional de Valores, el cual contendrá un Estado de Ganancias y Pérdidas de las operaciones a la fecha al igual que un informe de las inversiones hechas y las obligaciones contraídas en el periodo.

La Comisión Nacional de Valores, dependiendo del tipo de sociedad o negocio que se trate podrá exigir, tanto a los informes anuales como en los periódicos, los detalles que considere necesario.

**Artículo 26o:** Toda Sociedad que solicite autorización para ofrecer en venta al público valores o fondos mutuos, ya sean directamente o por conducto de distribuidores autorizados, deberá publicar en dos diarios de gran circulación en la localidad, por una vez en días hábiles distintos, una copia de los Balances y Estados Financieros que hubiere remitido a la Comisión Nacional de Valores, dentro de los treinta (30) días después de presentados en la Comisión para su autorización.

**Artículo 27o:** Cada vez que los depósitos o fianzas que se señalen en este Decreto de Gabinete o en el Decreto de Gabinete sobre Fondos Mutuos resulten mermados por cualquier razón, deberán ser completados dentro del plazo perentorio de cuarenticinco (45) días calendarios, contados desde la fecha de la merma. Pasado dicho plazo, sin que se haya completado el depósito o fianza, la Comisión Nacional de Valores cancelará la autorización o licencia correspondiente.

#### TITULO IV DE LAS SANCIONES

**Artículo 28o:** Serán solidariamente sancionadas con una multa equivalente al 100% de las ventas efectuadas los Directivos y funcionarios de una sociedad que se encuentren involucrados en la oferta de valores de dicha sociedad, cuando ésta no esté debidamente autorizada de conformidad al presente Decreto de Gabinete.

En el caso de no comprobarse la existencia de ventas pero si de ofertas públicas, la Comisión queda facultada para imponer multa de B/.1,000.- (Mil Balboas) a B/. 10,000.- (Diez Mil Balboas) en la misma forma que queda establecido en el párrafo anterior.

**Artículo 29o:** Las personas naturales o jurídicas que en concepto de distribuidores o de agentes vendedores, se dediquen a celebrar o a mediar en la venta de valores a favor de compañías no autorizadas para dedicarse a tal giro en Panamá, serán sancionadas en la misma forma que queda establecida en el Artículo anterior.

Si dicha persona fuese un agente vendedor de valores autorizado por la Comisión, la infracción de que habla este artículo causará la revocaturía de la licencia.

**Artículo 30o:** Sin perjuicio de otras sanciones penales que fueran procedentes, la Comisión Nacional de Valores queda facultada para imponer multas desde B/.100.00 (Cien Balboas) hasta B/.1,000.- (Mil Balboas) por cualquier infracción o incumplimiento a las disposiciones del presente Decreto de Gabinete, de sus reglamentos o de las instrucciones legalmente impartidas por ella, para la cual no está dispuesta sanción especial en este Decreto de Gabinete. En caso de reincidencia, la multa será de B/.1,000.- (Mil Balboas) a B/.5,000.0 (Cinco Mil Balboas). De las resoluciones en que imponga multas se podrá apelar ante el Ministro de Comercio e Industrias.

Previa solicitud de parte interesada, la Comisión de Valores queda facultada para dejar sin efecto aquella parte de un contrato de compra y venta de títulos valores en que existan cláusulas que violen las disposiciones legales en materia de valores, sus reglamentos o las instrucciones legales impartidas por la Comisión.

**Artículo 31o:** Cualquier empleado de la Comisión Nacional de Valores que de manera indebida divulgue información obtenida en el desempeño de sus funciones referentes a las compañías de valores o fondos mutuos, de sus distribuidores autorizados o de agentes vendedores, será sancionado con una multa de B/.50.00 (Cincuenta Balboas) a B/.200.00 (Doscientos Balboas) y será destituido inmediatamente de su cargo, sin perjuicio de las sanciones establecidas en el Código Penal.

**Artículo 32o:** Cualquier persona podrá denunciar ante la Comisión Nacional de Valores toda contravención de las disposiciones de este Decreto de Gabinete. En caso de mediar tal denuncia, el denunciante recibirá el cincuenta por ciento (50%) de los dineros ingresados por la multa que se imponga a la persona natural o jurídica que resulte sancionada.

**Artículo 33o:** Todas las multas a que se refiere el presente título y demás sanciones previstas en este Decreto de Gabinete, o no ser que expresamente se indique otra cosa, serán impuestas por la Comisión Nacional de Valores e ingresarán al Tesoro Nacional y de las respectivas resoluciones se podrá apelar ante el Ministro de Comercio e Industrias.

#### TITULO V DE LA PROTECCION DE LOS ACCIONISTAS MINORITARIOS

**Artículo 34o:** Todo negocio o contrato entre una sociedad y uno o más de sus directores, o uno o más de sus dignatarios o en el cual una o más de las personas mencionadas estén interesadas directa o indirectamente, será sometido a la aprobación o improbación de la Junta Directiva de la Sociedad, siendo esta formalidad indispensable para obligar a la Sociedad. De toda resolución de la Junta Directiva sobre estos casos se informará a la próxima Junta de Accionistas y de ser desa-

probada la actuación de la Junta Directiva, la Junta General de Accionistas resolverá si deben o no ejercer las acciones legales que corresponden contra los Directores o Dignatarios de la Junta Directiva que hubieren votado a favor de la Resolución.

**Parágrafo:** Lo expresado en este Artículo no implica que los accionistas individualmente estén impedidos para hacer uso de cualquier derecho o de ejercer cualquier acción que la Ley confiera.

**Artículo 35o:** No tendrá derecho a voto en ninguna Junta de Accionistas ni se considerarán como acciones emitidas y en circulación para los efectos del quorum, las acciones de una sociedad que sean propiedad de otra sociedad, en la cual la primera posea la mayoría de las acciones.

**Artículo 36o:** Cuando se intente denunciar a una persona, que tenga la representación de la sociedad, por delito contra la propiedad en perjuicio de la sociedad, tales como apropiación indebida, estafa y otros, y que según la Ley de Procedimiento requiera denuncia de la parte afectada, los tenedores de por lo menos el cinco por ciento (5%) de las acciones en circulación podrán obtener la representación de la sociedad para tal fin en la forma siguiente: solicitarán a la Junta Directiva que le confiera la representación especial de la sociedad con el fin de presentar la denuncia del caso. Si la Junta Directiva negara lo pedido o dentro de los diez (10) días calendarios siguientes a la solicitud nada resuelve, los accionistas mencionados podrán presentar la denuncia del caso. En este evento deberán comprobar su carácter de accionistas con las certificadas correspondientes y el haber hecho la solicitud con copia de ella y del recibo certificado que acredita que fue puesta en el correo o que fue entregada personalmente.

**Artículo 37o:** Las disposiciones contenidas en los Artículos 34o, 35o y 36o anteriores, serán aplicables a las sociedades anónimas registradas en la Comisión Nacional de Valores y a aquellas cuyas acciones se vendan en plaza, aún cuando tales sociedades no ofrezcan al público sus propias acciones.

**Artículo 38o:** El Artículo 418 del Código de Comercio, cuya vigencia fue restablecida por la Ley 9 de 1946, quedará así:

“Todo accionista tendrá derecho a protestar contra los acuerdos de la Junta General de Accionistas tomados en oposición a la Ley, al Pacto Social o los Estatutos, pidiendo, dentro del término fatal de treinta (30) días, demandar la nulidad ante el Juez competente, quien si lo considera de urgencia, podrá suspender la ejecución de lo acordado hasta que quede resuelta la demanda. En ningún caso se procederá a dicha suspensión, si el accionista al demandar escoge la vía ordinaria”.

**Artículo 39o:** El artículo 420 del Código de Comercio, cuya vigencia fue restablecida por la Ley 9 de 1946, quedará así:

**Artículo 420:** La Junta General de Accionistas será convocada por la Junta Directiva por las personas debidamente facultadas para ello por la Ley, el Pacto Social o los Estatutos o por el respectivo juez del Circuito. La convocatoria judicial procederá únicamente, cuando así lo soliciten uno o varios accionistas cuyas acciones representen, por lo menos, una vigésima parte del capital social, si en el Pacto Social o los Estatutos no se concediere ese derecho a acciones con menor representación. La solicitud de que habla este Artículo será resuelto de plano.

**Artículo 400:** La convocatoria judicial se notificará por medio de aviso que se publicará por tres (3) días consecutivos en dos diarios de gran circulación en el domicilio de la compañía o en la ciudad de Panamá y la fecha de celebración de la Asamblea será no menos de diez (10) ni más de veinte (20) días después de la tercera publicación.

**Artículo 410:** El Artículo 444 del Código de Comercio, cuya vigencia fue restablecida por la Ley 9 de 1946, quedará así:

"Artículo 444: Los Directores no contraerán responsabilidad personal por las obligaciones de la sociedad, pero responderán personal o solidariamente, según el caso, para con ella y para con los terceros; de la efectividad de los pagos que aparezcan hechos por los socios, de la existencia real de los dividendos acordados, del buen manejo de la contabilidad y en general de la ejecución o mal desempeño del mandato o de la violación de las leyes, Pacto Social, Estatutos o acuerdos de la Asamblea General. Quedarán exentos de responsabilidad los Directores que hubieren protestado en tiempo hábil contra la Resolución de la mayoría o los que no hubieren asistido con causa justificada. La responsabilidad sólo podrá ser exigida en virtud de un acuerdo de la Asamblea General de accionistas".

**Artículo 420:** El Artículo 531 del Código de Comercio, cuya vigencia fue restablecida por la Ley 9 de 1946, quedará así:

"Artículo 531: A falta de acuerdo de los socios en la compañía colectiva o en comandita simple o de la Asamblea General en la compañía por acciones, el Juez a solicitud de cualquiera de los socios o de los accionistas, y previa comprobación de la existencia de motivo de disolución establecido en la Ley, podrá hacer la declaratoria del estado de liquidación y nombrar liquidadores con arreglo a la escritura social, si contuviere disposición para el caso. Solo se procederá a la aplicación de este Artículo cuando la Sociedad haya sido disuelta de conformidad con la Ley".

**Artículo 430:** El Organó Ejecutivo reglamentará el funcionamiento de la Comisión Nacional de Valores de acuerdo con lo establecido en el presente Decreto de Gabinete.

## DISPOSICIONES GENERALES

**Artículo 44o: \*** No se considerará como renta gravable las ganancias provenientes de la enajenación de bonos, acciones, y demás valores de que habla el inciso "e" del Artículo 701 del Código Fiscal tal como quedó reformado mediante el Decreto de Gabinete No. 33 de 12 de Febrero de 1970, obtenidas por personas naturales o jurídicas, cuando los valores negociados hubiesen sido emitidos por una sociedad registrada en la Comisión Nacional de Valores y que al menos un veinticinco por ciento (25%) de sus activos estén invertidos dentro del territorio nacional, y que dichas personas no sean intermediarios en el negocio de valores.

Quando las sociedades estén registradas bajo el Decreto de Gabinete 248 de 16 de julio de 1970, las transacciones estarán exoneradas de dicho impuesto siempre y cuando al menos el setenta y cinco por ciento (75%) de las inversiones de dichas compañías estén realizadas dentro del territorio nacional

**Artículo 44-A:\*\*** Los intereses anuales que se paguen sobre bonos, títulos financieros, cédulas hipotecarias u otros valores de obligación que tengan redención o vencimiento no menor de tres (3) años contados desde su fecha de emisión y registrados en la Comisión Nacional de Valores, causarán un impuesto único anual de cinco por ciento (5%) que deberá ser retenido por la persona jurídica que los pague. Hecha la retención el tenedor de los bonos, cédulas hipotecarias u otros instrumentos de la obligación, no estará obligado a incluir en su declaración de renta los intereses que reciba por dicho concepto.

Serán gravados en la misma forma y con las mismas condiciones los bonos, obligaciones u otros títulos valores de obligación registrados en la Comisión Nacional de Valores que sean convertibles a Acciones Comunes con derecho de voz y voto de la sociedad emisora o sus afiliadas aún cuando dichos valores tengan una madurez o redención menor de tres (3) años.

**Parágrafo:** Hecha la retención del impuesto de que habla el presente artículo, deberá ingresarse al Tesoro Nacional mediante declaración jurada en formularios que suministrará la Dirección de Ingresos del Ministerio de Hacienda y Tesoro dentro de los diez (10) días siguientes a la fecha de retención.

La no retención, el ingreso fuera de término o la falsedad en la declaración se sancionarán conforme al Código Fiscal.

**Artículo 45o:** Quedan derogadas todas las disposiciones que le sean contrarias al presente Decreto de Gabinete.

**Artículo 46o:** El presente Decreto de Gabinete, comenzará a regir a partir de su promulgación.

**Artículo 47o:** Cuando una empresa ofrezca a la venta al público valores o fondos mutuos, sin estar debidamente autorizada de conformidad con las disposiciones legales vigentes y se desconozca su domicilio así como el de sus representantes legales, la Comisión Nacional de Valores queda debidamente facultada para notificarle cualquier citación por medio de edicto emplazatorio, el cual se publicará por dos días consecutivos en un periódico de la localidad con la advertencia de que el interesado debe comparecer en el término de tres (3) días hábiles contados a partir de la última publicación. No será necesaria su publicación en la Gaceta Oficial.

**Artículo 48o:** Para el caso de que, transcurrido el término mencionado en el Artículo anterior el citado no compareciere, la Comisión Nacional de Valores sin más trámites, podrá imponer a la empresa de que se trate, la sanción que a su juicio debe ser aplicada conforme a lo establecido en los Decretos de Gabinete No. 247 y No. 248 del 16 de julio de 1970. La notificación de la Resolución en este caso se surtirá en la forma prevista para la citación pero entendiéndose que la correspondiente Resolución quedará ejecutoriada a las cuarenta y ocho (48) horas contadas a partir de la última publicación.

**Artículo 49o:** Además de las otras funciones que se señalen en este Decreto de Gabinete, la Comisión Nacional de Valores tiene facultades para fijar en el ámbito administrativo, la interpretación y alcance de las disposiciones legales en materia de valores y fondos mutuos.

#### COMUNIQUESE Y CUMPLASE

Dado en la ciudad de Paramá, a los 24 días del mes de febrero de mil novecientos setenta y dos (1972).

---

(\*) El Artículo 10 de la Ley N° 31 de 30 de diciembre de 1991, "Por la cual se establece la Reforma Tributaria de 1991", modifica el literal e) del Artículo 701 del Código Fiscal y se adiciona el literal i), así:

- e) Salvo lo preceptuado por el Artículo 44 del Decreto de Gabinete N°247 de 16 de julio de 1970, son gravables las ganancias obtenidas en la enajenación de bonos, acciones, cuotas de participación y demás valores emitidos por las personas jurídicas; así como las obtenidas en la enajenación de los demás bienes muebles.
- i) Conforme a lo establecido en el Artículo 44-a del Decreto de Gabinete N°247 de 16 de julio de 1970, en los casos de pagos o acreditamientos de intereses por parte de personas naturales o jurídicas sobre pagarés, bonos, títulos financieros, cédulas hipotecarias u otros valores de obligación registrados en la Comisión Nacional de Valores, el

**ANEXO No. 2**

**Decreto No. 44 del 31 de mayo de 1988**

**DECRETO No. 44**  
(De 31 de mayo de 1988)

De acuerdo a las modificaciones del Fallo del 28 de mayo de 1990 de la Corte Suprema de Justicia de Panamá y del Decreto No. 37 de 3 de junio de 1992, Publicados en las Gacetas Oficiales No. 21608 de 24 de agosto de 1990 y No. 22060 de 19 de junio de 1992, respectivamente.

“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 títulos 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 autorizado 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 No. 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;

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:

**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.

**Artículo 2:** Podrán establecerse bolsas de valores bajo cualquiera de las formas de sociedades mercantiles, siempre que estas tengan como uno de sus fines expresos la creación y mantenimiento de tales establecimiento 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.

**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 bolsas 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 este 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 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.

**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, letra y otras obligaciones de sociedades mercantiles;
- c) Acciones, títulos de participación, cédulas hipotecarias, títulos inmobiliarios, bonos de garantía, 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 provisiones 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.

**Artículo 9:** Los reglamentos internos de las bolsas deberán contener disposiciones que aseguren la confidencialidad de las operaciones que se lleven en 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 relacionan 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 aprobados 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 de 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) respectivos;
- d) Nombres 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 contentiva del Pacto Social y de las reformas, si las hubiere, debidamente inscrita en el Registro Público, previo cumplimiento con lo estipulado en el Artículo 30. 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 autenticada 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.

**Artículo 13:** Dentro de los treinta días calendarios siguientes a la fecha 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 Órgano 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 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 reglamentan esta materia o su Reglamento Interno aprobado por la Comisión Nacional de Valores.

**Artículo 16:** En los Reglamentos Internos de las bolsas de valores deberán determinarse el número de Puestos de Bolsa que funcionarán en las 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 esta, 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 los 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 Bolsa. El Balance requerido para cada Firma Miembro de la Bolsa, será establecido por la Bolsa, con el fin de asegurar el pago en efectivo de los inversionistas.

**Artículo 19:** Las Bolsas de Valores investigarán a los aspirantes a Puestos de Bolsas, 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 Agente de Bolsa a todas aquellas personas que posean Licencia de Agente Vendedor de Valores, expedida de conformidad a las disposiciones del decreto de Gabinete No. 247 de 16 de julio de 1970.

**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.

**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 empresas 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.

**Artículo 22:** 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 23:** 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 24:** Dentro de los (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 auditados por firmas independientes, los cuales serán publicados en un periódico de circulación nacional.

**Artículo 25:** Asimismo, las corporaciones, asociaciones, sociedades y demás entidades comerciales, públicas o privadas, cuyos valores hayan sido listados para ser negociados en las bolsas de valores, 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 26:** 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 Firms 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 Firms 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 27:** El presente Decreto deroga en todas sus partes al Decreto Ejecutivo No. 38 de 11 de septiembre de 1984 y comenzará

**ANEXO No. 3**

**Miembros de la Bolsa de Valores de Panamá  
y sus Agentes de Bolsa**

**ANEXO No. 3**  
**MIEMBROS DE LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ Y SUS**  
**AGENTES DE BOLSA**

**Cambios, S. A.**  
Tel.: 264-6655  
Fax: 264-5204

**Negocios en Valores**  
Tel.: 264-4301  
Fax: 264-7395

**Capital Traders of Panama**  
Tel.: 264-2044  
Fax: 223-5147

**Inversiones Bursátiles de Panamá**  
Tel.: 263-7150  
Fax: 2663-7995

**Franklin Garante Security Corp.**  
Tel.: 264-6655  
Fax: 264-5204

**Banistmo Brokers, Inc.**  
Tel: 264-7518  
Fax: 264-5881

**Bantal Brokers, S. A.**  
Tel.: 263-7072  
Fax: 264-7106

**BG Investment Co., Inc**  
Tel: 264-7518  
Fax: 264-5881

**Isthmian Financial Services, Inc.**  
Tel: 226-1769  
Fax 226-1091

**Citi - Valores**  
Tel: 263-5544  
Fax: 264-0659

**Valcomer**  
Tel: 263-6800  
Fax: 263-8033

**Inverlat Capital Brokers Inc**  
Tel: 264-0466  
Fax: 263-7368

**Bincap Brokers, Inc.**  
Tel: 269-5915  
Fax: 264-1746

**Tower Securities Inc.**  
Tel: 269-6900  
Fax: 269-2964

**Banco Nacional de Panamá**  
Tel: 263-5151  
Fax: 269-0091

**Bicsa Valores (Panamá), S. A.**  
Tel: 263-6822  
Fax: 263-6393

**Lafise**  
Tel: 264-7100  
Fax: 264-7528

**ANEXO No. 4**

**Decreto Ejecutivo No. 10 del 9 de marzo de 1972**

REPUBLICA DE PANAMA  
MINISTERIO DE COMERCIO E INDUSTRIAS  
COMISION NACIONAL DE VALORES

REGLAMENTO A

Texto del Decreto Ejecutivo No. 10 de 9 de marzo de 1972, por el cual se reglamenta la información adicional y el prospecto que deben presentar las sociedades que soliciten autorización para vender o registro según lo dispuesto en los artículos 6o, 6-A y 7o del Decreto de Gabinete No. 247 de 16 de julio de 1970, tal como quedó reformado mediante Decreto de Gabinete No. 30 de 24 de febrero de 1972.

TITULO I

INFORMACION ADICIONAL

**Artículo 1o:** Toda la información que se requiera en cada una de las disposiciones del presente reglamento deberá presentarse por separado y estar firmada por el representante legal de la sociedad.

Quando la información requerida en este reglamento deba estar contenida en el prospecto la Comisión aceptará en sustitución al párrafo anterior, la información del prospecto siempre que las páginas donde se contenga dicha información estén firmadas por el representante legal.

**Artículo 2o:** Las sociedades que soliciten el registro voluntario de acuerdo con lo establecido en el Artículo 11o del Decreto de Gabinete No. 247 deberán presentar toda la información contemplada en las disposiciones III, IV, V y VI del Artículo 3o. del presente reglamento.

**Artículo 3o:** Todas las sociedades que soliciten autorización para vender acciones u otros valores por la Comisión Nacional de Valores deberán presentar la siguiente información:

- I. Descripción detallada del plan de distribución de los valores.
  - a) Si los valores serán ofrecidos total o parcialmente por medio de distribuidores, detalle los nombres y direcciones de éstos, las cantidades a distribuir por cada uno y cualquier relación, si la hay, con la sociedad emisora. De igual manera, se deberá

describir la naturaleza de las obligaciones contraídas por los distribuidores con la sociedad.

- b) Descripción detallada de los descuentos y comisiones reconocidos o pagados a los distribuidores incluyendo todo el efectivo, valores, contratos o cualquier otro beneficio que dichos distribuidores recibirán en conexión con la oferta de los valores.
- c) Si los valores son ofrecidos por otros medios, hacer una breve descripción de la forma en que se harán.
- d) Describir claramente cualquier acuerdo para el reembolso de los dineros recaudados en caso de no cubrirse totalmente la emisión.
- e) Especificar si existen ventas que se realicen por otros medios que no sean en efectivo. Explique claramente el propósito de la transacción, la forma de pago o compensación de la sociedad y las personas quienes se acreditarán dichos valores.

## II. Descripción detallada del uso del dinero recaudado en la venta de valores.

- a) Detallar los fines principales para los cuales se utilizarán los dineros recibidos en la venta de valores, la cantidad aproximada que se utilizará para cada propósito y el orden de prioridad en el cual se utilizará en cada caso.
- b) Si otros fondos además de los recibidos en concepto de la oferta serán utilizados para los mismos propósitos, se requerirá también una descripción de dichos fondos, y su fuente, si es conocida.
- c) Describir si parte de lo recaudado será utilizado para adquirir activos no relacionados con las operaciones normales de la empresa. Se deberá hacer una descripción detallada de dichos activos, el precio de compra, las personas que recibirán o reciben el monto o comisiones por motivo de la adquisición de los mismos.

## III. Descripción detallada del negocio

- a) Describir detalladamente el negocio actual y el negocio que pretende realizar la sociedad y el desarrollo general del negocio durante los últimos cinco (5) años o por el período en que la sociedad ha estado en negocios si es menor. (Esta descripción no se refiere a los poderes y objetivos especificados en el Pacto Social sino a lo que verdaderamente se dedica la sociedad). Describa el número de personal y si es aplicable la distribución geográfica de las operaciones de la sociedad. Si la

sociedad es una subsidiaria, se deberá explicar cual es la sociedad que la controla.

- b) Si la sociedad se dedica a más de una actividad describir claramente cada una de las actividades de las cuales la sociedad deriva más del diez por ciento (10%) de sus ventas o ingresos.
- c) Incluir una descripción sobre los productos o servicios principales de los cuales la empresa deriva sus ingresos.
- d) Describir la localización y carácter de las principales plantas, minas o cualquier otro activo físico importante que la sociedad posea. De igual manera establecer si dichos bienes tienen algún gravámen y en que consiste.
- e) Lista de los directores y ejecutivos principales de la sociedad o de las personas escogidas para ejecutivos. Indicar su posición dentro de la sociedad, así como una breve descripción de sus actividades principales durante los últimos tres (3) años.

**Paragrafo:** Las sociedades de nueva creación presentarán la información de esta disposición en forma prospectiva.

IV. Listas o diagramas de todas las subsidiarias en que la sociedad peticionaria posea más del veinte por ciento (20%) de las acciones. Para cada subsidiaria indique:

- a) País bajo cuya legislación la sociedad ha sido organizada.
- b) Porcentaje de los valores con derecho a voto que la sociedad peticionaria posea o la base de su control sobre cada una de las subsidiarias que se incluyen en los estados financieros consolidados.

V. Cuando las sociedades hayan sido organizadas dentro de los últimos (3) tres años, deberán incluir el nombre de los promotores del negocio, la naturaleza y cantidad de cualquier beneficio, privilegio o retribución que haya recibido cualquier promotor directa o indirectamente de la sociedad, naturaleza y cantidad de cualquier actividad, servicio u otra consideración especial que haya recibido o recibirá la sociedad. Establecer igualmente si existen activos adquiridos o que vaya a adquirir la sociedad por parte de los promotores; precio por el cual se adquirió o se adquirirá y el procedimiento que se siguió o se seguirá para determinar tal cantidad.

VI. Litigios Legales. Describir claramente cualquier juicio o demandas pendientes salvo aquellos que se deriven de las operaciones ordinarias de la empresa. Incluir el nombre del tribunal o del departamento administrativo en el cual el litigio se encuentra pendiente, la fecha y las partes principales del caso.

VII. Un estimado breve detallando los principales gastos que se incurrie-

ron o que se incurrirán con relación a la oferta de los valores que se registran. Este estimado hasta donde sea posible, deberá detallar por separado los gastos de registro impuesto, impresión de prospecto, publicidad, gastos legales, contables y técnicos.

**Artículo 4o:** Información adicional que deberán presentar las sociedades que soliciten autorización para vender acciones comunes o preferidas:

- I. Describir el tipo de acción, los derechos de voto, de liquidación, de conversión, de redención, al igual que cualquier otro derecho u obligación contraída en la compra.
- II. Especificar por separado si los derechos de los tenedores de las acciones que se pretenden vender, pueden ser modificados de cualquier otra manera que por voto de la mayoría o más de las acciones en circulación.
- III. Describir por separado la política de dividendos que ha seguido la sociedad en su caso y definir sus intenciones futuras al respecto.

**Artículo 5o:** Cuando la oferta pública de que trata el artículo 6o. del Decreto de Gabinete 247 de 16 de julio de 1970 sea de valores que representan endeudamiento por más de un período fiscal, se deberá incluir la siguiente información:

- I. Descripción detallada de los derechos y obligaciones de los tenedores al igual que la siguiente información en su caso:
  - a) Provisiones con respecto al interés, madurez, redención, amortización, retiros o conversión a otros valores.
  - b) Provisiones restringiendo la declaración o pago de dividendos, provisiones de mantener una determinada razón de activos a pasivos o sobre la conservación de determinados activos.
  - c) Provisiones respecto al tipo y prioridad de garantías constituidas sobre cualquier bien puesto como garantía a la emisión junto con una breve descripción de los principales bienes sujetos a tal garantía.
  - d) Provisiones permitiendo o restringiendo la emisión de valores adicionales, el retiro de efectivo depositado contra dicha emisión, el incurrimiento de deuda adicional, la liberación o sustitución de activos garantes de la emisión, las modificaciones de los términos de la emisión u otras provisiones similares.
- II. En el caso de que se constituya garantía real, certificados de libertad de gravámenes del Ministerio de Hacienda y Tesoro y del Registro Público sobre los bienes que constituyen la garantía de los valores.

III. Nombre del fiduciario, si existe fideicomiso, y la naturaleza de su relación material con la sociedad emisora o cualquiera de sus afiliadas al igual que establecimiento del procedimiento o evento mediante el cual el fiduciario pueda tomar acción contra el emisor.

**Artículo 6o:** Cuando los valores para cuya emisión se solicita autorización no sean los valores contemplados en los Artículos 4o. y 5o. del presente reglamento la sociedad deberá presentar una descripción detallada de tales valores, al igual que de los derechos y obligaciones de quien los suscribe.

**Artículo 7o:** Para acogerse a la exoneración del impuesto de ganancias de capital que contempla el Artículo 44o. del Decreto de Gabinete 247 de 16 de julio de 1970, se deberá presentar una declaración jurada por el representante legal de la sociedad, estableciendo que el 25% o más de los activos de la compañía se encuentran invertidos en Panamá. La declaración jurada deberá contener una descripción de dicho: activos.

## TITULO II

### DEL PROSPECTO

**Artículo 8o:** Toda compañía que solicite autorización para vender valores al público deberá presentar conjuntamente con los documentos requeridos en el Artículo 7o. del Decreto de Gabinete No. 247 de 16 de julio de 1970 que usará para vender sus valores al público.

Estarán exentas del requisito de prospecto aquellas ofertas públicas por un valor no mayor de B/.25,000.00 por año. El máximo de B/.25,000.00 amparado por esta exención representa la cantidad que paga el público y no la cantidad que la compañía recibe de hecho, después de pagar comisiones y gastos.

**Artículo 9o:** El prospecto deberá ser hecho en forma clara, concisa y comprensible sin utilizar palabras técnicas e irrelevantes dentro de lo que sea posible. La información no se puede presentar de tal manera que oculte información requerida o elimine información necesaria. Además, el prospecto estará sujeto a las normas de publicidad y propaganda que establezca la Comisión Nacional de Valores.

**Artículo 10o:** El prospecto deberá ser impreso, mimeografiado, escrito a máquina, o por cualquier otro medio que resulte en copias claras y legibles. El tamaño de la impresión deberá ser con 10 puntos de imprenta, y en el caso de los estados financieros y otra información estadística, en por lo menos 8 puntos de imprenta.

**Artículo 11o.** Todos los prospectos deberán tener la siguiente información con anterioridad a cualquier otra información:

I. La siguiente leyenda en la primera o primeras páginas en exactamente doce (12) puntos de imprenta:

"Estos valores han sido autorizados para su venta por la Comisión Nacional de Valores. Esta autorización no implica que la Comisión recomiende la inversión en tales valores ni representa opinión favorable o desfavorable sobre las perspectivas del negocio".

II. Índice de la información presentada.

III. El nombre y dirección de la sociedad emisora y la fecha de constitución e inscripción en el Registro Público.

IV. Tipo o tipos de valores que serán ofrecidos, dando el número de ellos y su valor nominal en relación con el capital pagado.

V. El siguiente cuadro en la forma indicada en relación con todos los valores que serán ofrecidos al público (estados si es necesario):

	Precio al Público	Descuentos o Comisiones a Dist.	Cantidad a Cía. Emisora
Por unidad	.....	.....	.....
Total	.....	.....	.....

VI. Fecha de impresión del prospecto.

Artículo 12o: El prospecto deberá además, contener la siguiente información:

- a) Estados Financieros auditados de la sociedad emisora, de acuerdo con lo establecido en el Artículo 7o. incisos "f" y "g" del Decreto de Gabinete 247, y según las normas contables exigibles por la Comisión Nacional de Valores.
- b) La información que en su caso sea requerida a cada sociedad en los Artículos 3o, 4o, 5o y 6o del Título I del presente reglamento, excepto las disposiciones V y VI del Artículo 3o. y disposición II del Artículo 5o.

Artículo 13o: El prospecto podrá contener información publicitaria, explicaciones adicionales, estudios, al igual que gráficas, mapas, fotos, etc., que mejoren su presentación siempre y cuando cumplan con lo establecido en este reglamento y en las normas sobre el uso de propaganda.

Artículo 14o: La Comisión Nacional de Valores mediante solicitud de la sociedad podrá permitir la omisión de cierta información en el prospecto, o podrá permitir la substitución por información de naturaleza similar, cuando considere que dicha omisión o substitución sea para protección del inversionista

**Artículo 15o:** El prospecto será examinado y aprobado por la Comisión Nacional de Valores en un plazo no mayor de 30 días. Cuando se requiera enmiendas o modificaciones al prospecto, la Comisión dará un plazo de 10 días a la sociedad para cumplir con dichas enmiendas. Durante este período se considerará interrumpido el plazo de la Comisión para considerar la solicitud.

**Artículo 16o:** Ninguna sociedad podrá seguir usando el prospecto informativo aprobado por la Comisión cuando la información financiera contenida en el mismo tenga catorce (14) meses o más de antigüedad o cuando ocurren cambios en la sociedad que a juicio de la Comisión afecten significativamente la información contenida en el mismo.

**Artículo 17o:** Cuando una compañía requiera cambios en el prospecto por las razones señaladas en el Artículo anterior, deberá presentar a la Comisión un nuevo prospecto o un anexo correctivo acompañado de la debida documentación que compruebe la veracidad de las alteraciones o modificaciones. La Comisión resolverá al respecto en los términos establecidos en el Artículo 15o. del presente reglamento.

**Artículo 18o:** Cuando los valores para los cuales se solicita autorización sean títulos hipotecarios emitidos y distribuidos directamente por el IRFA, la Caja de Ahorros y Bancos Hipotecarios autorizados de acuerdo a lo dispuesto por el Decreto 238 de 2 de julio de 1970, se requerirá el uso de una circular de ventas en vez del prospecto. Dicha circular de ventas deberá contener una descripción clara del uso de los dineros, interés, término, forma de pago y de los derechos y obligaciones contraídas en la compra.

## REGLAMENTO B

Texto del Decreto Ejecutivo No. 9 de 9 de marzo de 1972, por el cual se reglamenta el artículo 24o. del Decreto de Gabinete No. 247 de 16 de julio de 1970 tal como quedó reformado mediante Decreto de Gabinete No. 30 de 24 de febrero de 1972.

## TITULO I

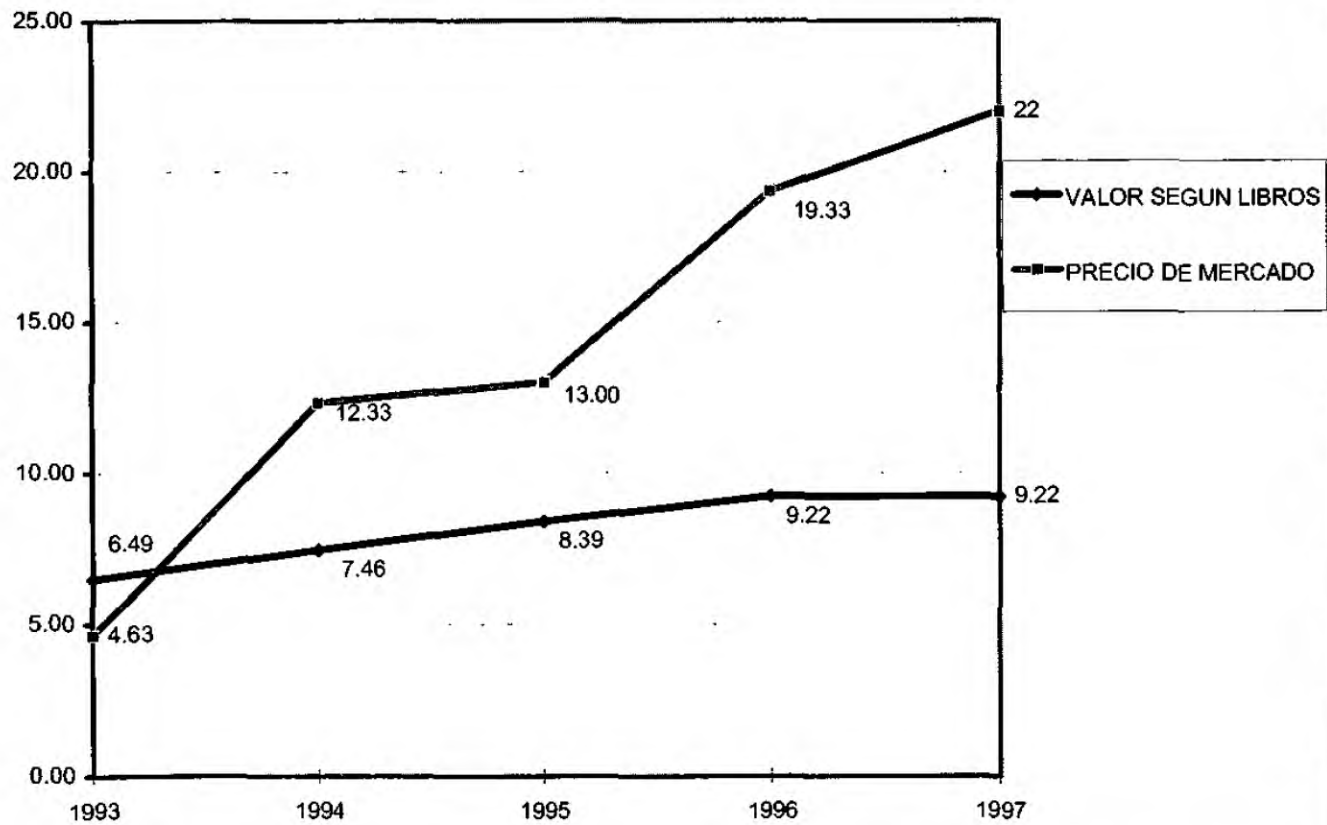
### DE LA PROPAGANDA

**Artículo 1o:** Se considerará propaganda para efectos de este reglamento el uso de los medios establecidos en el Artículo 6o. del Decreto de Gabinete 247 de 16 de julio de 1970, o cualquier otro medio que a juicio de la Comisión Nacional de Valores constituya comunicación pública con el fin de promover la compra y venta de valores.

## **ANEXO No. 5**

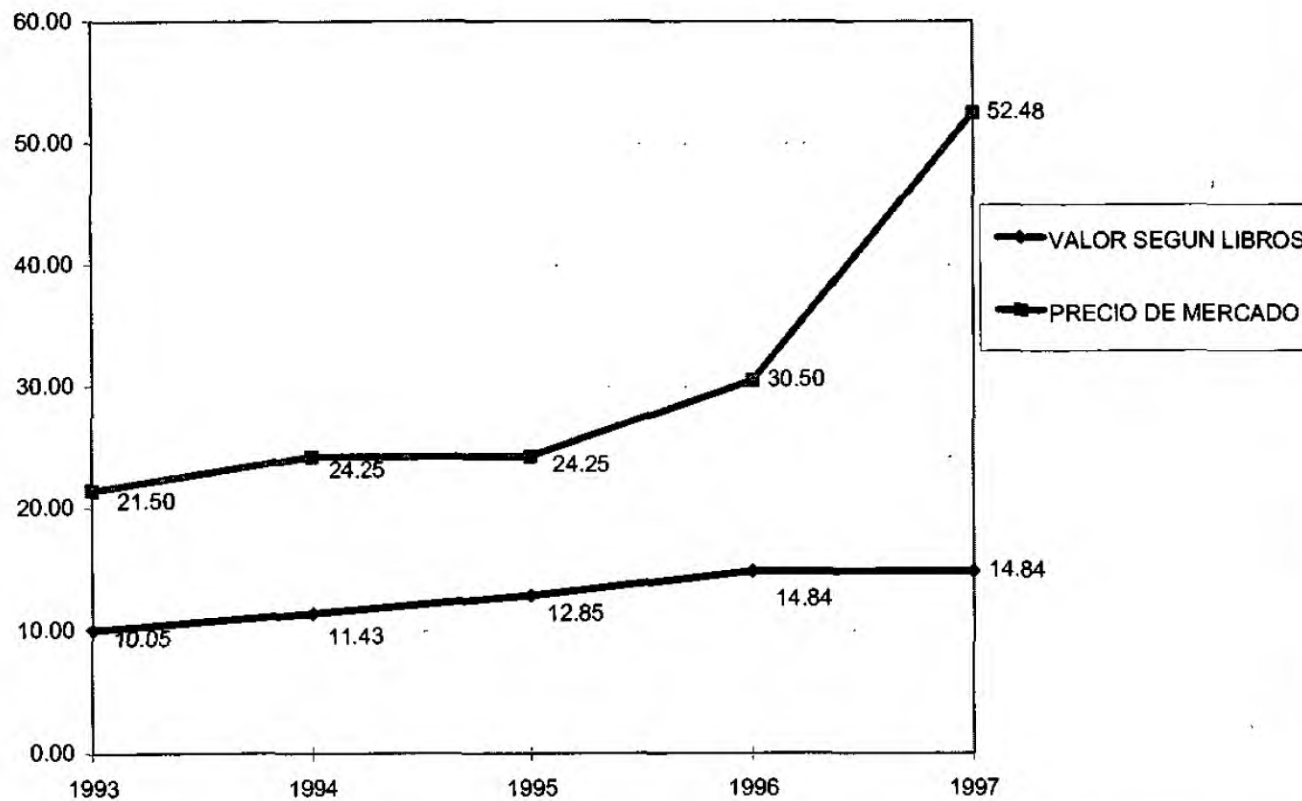
### **Valor de las acciones Vs. Precio de Mercado**

**Figura 21**  
**CAPITALES NACIONALES S. A.**  
**Valor de las acciones según libros VS. Precio de Mercado**  
**Años 1993 A 1997**



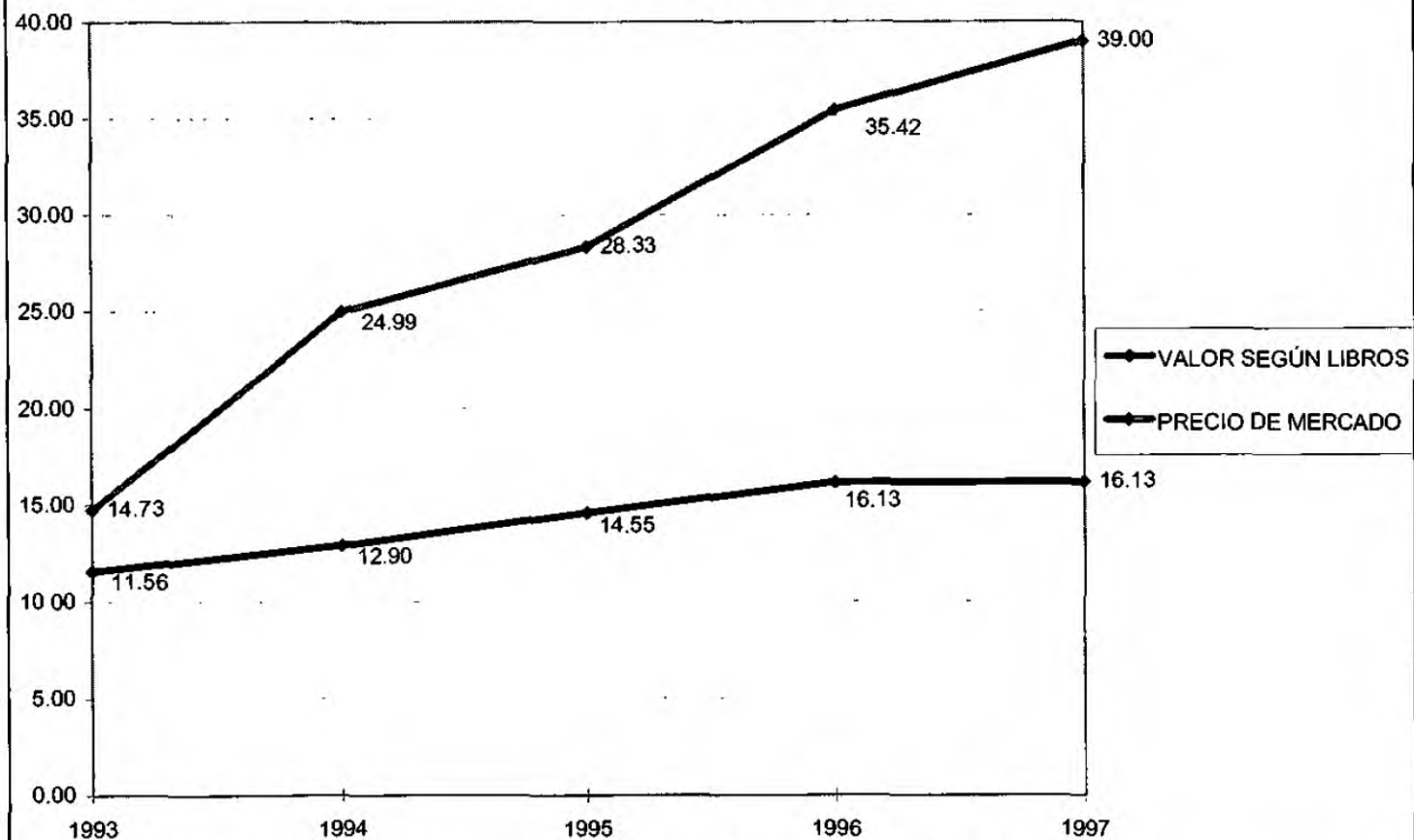
Fuente: Por el autor de la investigación basados en cifras suministradas en el Perfil Empresarial de la Bolsa de Valores.

**Figura 22**  
**EMPRESA GENERAL DE INVERSIONES**  
**Valor de las acciones según libros VS. Precio de Mercado**  
**años 1993 - 1997**



Fuente: Por el autor de la investigación basados en cifras suministradas en el Perfil Empresarial de la Bolsa de Valores.

**Figura 23**  
**PRIMER BANCO DE AHORROS, S. A. Y SUBSIDIARIAS**  
**Valor de las acciones según libros VS. Precio de Mercado**  
**Años 1993 - 1997**



Fuente: Por el autor de la investigación basados en cifras suministradas en el Perfil empresarial de la Bolsa de Valores

## **ENCUESTAS**

## INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA

1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país?	1 2 3 4 5
2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores?	1 2 3 4 5
3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa?	1 2 3 4 5
4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones?	1 2 3 4 5
5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores?	1 2 3 4 5
6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del efectivo de su empresa?	1 2 3 4 5
7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores?	1 2 3 4 5
8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo?	1 2 3 4 5
9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores?	1 2 3 4 5
10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados?	1 2 3 4 5
11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente?	1 2 3 4 5
12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá?	1 2 3 4 5

13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros?	1 2 3 4 5
14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa?	1 2 3 4 5
15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado?	1 2 3 4 5
16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores?	1 2 3 4 5
17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa?	1 2 3 4 5
18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco?	1 2 3 4 5
19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa?	1 2 3 4 5
20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá?	1 2 3 4 5
COMENTARIOS: _____	
_____	
_____	
_____	
_____	

**INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA**

1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le ha permitido hacer un mejor manejo del efectivo de su empresa?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores? <i>que significa eso?</i>	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5

13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? <i>Si pero no como consecuencia de ello.</i>	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá?	1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
COMENTARIOS:	

RECIBIDO: 4-11-97; 1:02PM;

634096 - PC CENTER CORP; #1

Bincas Brokers Inc. (7) 634096

04-11-97 12:55PM [66] #1

(Con un atento saludo, le rogamos dirigir este material a la persona indicada)

### INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA

1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país? 1 2 3 4 5 (2)	13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros? 1 2 3 4 5 (5)
2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores? 1 2 3 4 5 (5)	14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? 1 2 3 4 5 (5)
3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa? 1 2 3 4 5 (5)	15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado? 1 2 3 4 5 (5)
4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones? 1 2 3 4 5 (5)	16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5
5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5 (5)	17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa? 1 2 3 4 5 <i>NO NECESARIAMENTE</i>
6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del efectivo de su empresa? 1 2 3 4 5 (5)	18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco? 1 2 3 4 5 <i>NO NECESARIAMENTE</i>
7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5 (5)	19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa? 1 2 3 4 5 (5)
8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo? 1 2 3 4 5 (5)	20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá? 1 2 3 4 5 (5)
9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5 (5)	COMENTARIOS: _____ _____ _____ _____
10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados? 1 2 3 4 5 (5)	
11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente? 1 2 3 4 5 (5)	
12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá? 1 2 3 4 5 (5)	

### INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA

1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del efectivo de su empresa? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5
9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	COMENTARIOS: _____ _____ _____ _____
10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	
11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	
12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá? 1 2 3 4 5 1 2 3 4 5	

To: Marielena García Adriana de Carbonel BAFFrom  
\*(Con un atento saludo, le rogamos dirigir este material a la persona indicada)

### INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA

1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país? 1 (2) 3 4 5	13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros? 1 2 3 4
2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores? 1 2 3 4 (5)	14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? 1 2 3 4 (5)
3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa? 1 2 3 4 (5)	15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado? 1 2 (3) 4
4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones? 1 2 3 4 (5)	16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4
5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores? 1 2 (3) 4 5	17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa? 1 2 3 4
6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del efectivo de su empresa? 1 2 3 4 (5)	18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco? 1 2 3 (4)
7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 (5)	19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa? 1 2 3 4
8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo? 1 2 3 4 (5)	20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá? 1 2 3 4
9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 (5)	COMENTARIOS: _____ _____ _____ _____
10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados? 1 2 3 4 (5)	
11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente? 1 2 3 (4) 5	
12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá? 1 2 3 4 (5)	

17. Inversiones en la Bolsa le han favorecido la situación financiera de la empresa. 1 2 3 ④ 5
18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa, que de su banco. 1 ② 3 4 5
19. El logro de sus metas y objetivos se deben a la buena organización de su empresa. 1 2 3 4 ⑤
20. Al establecer las necesidades de financiamiento o de inversión su empresa considera como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá. 1 2 3 4 ⑤

Empresa P. Delta

Nombre: Marcos Acuña

Posición: \_\_\_\_\_

Fecha: \_\_\_\_\_

01. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país. 1 2 3 ④ 5
02. El intercambio de bienes y servicios son activados por las actividades del mercado de valores. 1 2 ③ 4 :
03. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa. 1 2 3 4 (
04. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones. 1 2 3 ④
05. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores. 1 2 3 4 (
06. El uso de las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor uso en el manejo del efectivo de su empresa. 1 2 ③ 4
07. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores . ① 2 3 4 .
08. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo 1 2 3 ④
09. Se necesita, ser una empresa debidamente organizada para inscribirse en la Bolsa de Valores 1 2 3 4 (
10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso de los recursos presupuestados. 1 2 ③ 4
11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente. 1 2 3 4 (
12. Ha sido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá. 1 2 3 4 (
13. Es necesaria la creación de nuevos instrumentos financieros 1 2 3 4 (
14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa. 1 2 ③ 4
15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado. 1 2 3 4 (
16. La toma de decisiones en materia de inversión se han facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores. 1 2 3 4

22 ABR '97 09:34 CASA  
To: Aquilino De La Guardia Romero ACE HOLD From:  
(Con un atento saludo, le rogamos dirigir este material a la persona indicada)  
ACE HOLDING INC.

**INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA**

1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del efectivo de su empresa? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5

13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5

COMENTARIOS: \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_

**INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA**

1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del activo de su empresa? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5

13. Es necesaria la creación de nuevos instrumentos financieros? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
  14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
  15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado? *MS.* 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
  16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
  17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
  18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
  19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
  20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá? 1 2 3 4 5  
1 2 3 4 5
- COMENTARIOS: Es importante la  
creación de un Mercado de Valores  
para el Sector Asociado y  
Inclusivas Nuevas Bolsas de  
Valores ofreciendo nuevos instrumentos



### INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA

1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país? 1 2 3 4 **5**
2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores? 1 2 3 4 **5**
3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa? 1 2 3 4 **5**
4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones? 1 2 3 4 **5**
5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 **5**
6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del efectivo de su empresa? 1 2 3 4 **5**
7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores? 1 2 3 **4** 5
8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo? 1 2 3 4 **5**
9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores? 1 2 3 **4** 5
10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados? 1 2 3 4 5
11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente? 1 2 3 **4** 5
12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá? 1 2 3 4 **5**

13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros? 1 2 3 4 **5**
  14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? 1 2 3 4 **5**
  15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado? 1 2 3 4 **5**
  16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 **5**
  17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa? 1 2 3 **4** 5
  18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco? 1 2 3 4 5
  19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa? 1 2 3 4 **5**
  20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá? 1 2 3 4 **5**
- COMENTARIOS: \_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

RECIBIDO. 4-10-97; 1:35PM;

2274037 -> PC CENTER CORP; #1

SENT BY: PBA

; 4-10-97 ; 13:30 ;

PRIBANCO-

2233904: 1/ 1

D. TEL 507-2083751

4/8/97 Page 2 of 2 ID 17

Post-It® Fax Note	7671	Date	10/04/97	# of pages	1
To		From	OSWALDO DIAZ		
Co/Dept		Co	PRIBANCO		
Phone #		Phone #			
Fax #	223-3904	Fax #	227-4037		

DE VALORES EN SU EMPRESA

1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país? 1 2 3 4 (5)
2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores? 1 2 3 4 (5)
3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa? 1 2 3 (4) 5
4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones? 1 2 3 4 (5)
5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 (5)
6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del efectivo de su empresa? 1 2 3 (4) 5
7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 (5)
8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo? 1 2 3 4 (5)
9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 (5)
10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados? 1 2 3 4 (5)
11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente? 1 2 3 (4) 5
12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá? 1 2 3 4 (5)

13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros? 1 2 3 4 (5)
  14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? 1 2 (3) 4 5
  15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado? 1 2 3 4 (5)
  16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores? 1 2 3 (4) 5
  17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa? 1 2 3 (4) 5
  18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco? 1 2 (3) 4 5
  19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa? 1 2 3 4 (5)
  20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá? 1 2 3 4 (5)
- COMENTARIOS:
- .....
- .....
- .....
- .....

**INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA**

- Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país?  
1 2 3 4 5
- 2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores?  
1 2 3 4 5
- 3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa?  
1 2 3 4 5
- 4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones?  
1 2 3 4 5
- 5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores?  
1 2 3 4 5
- 6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del efectivo de su empresa?  
1 2 3 4 5
- 7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores?  
1 2 3 4 5
- 8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo?  
1 2 3 4 5
- 9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores?  
1 2 3 4 5
- 10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados?  
1 2 3 4 5
- 11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente?  
1 2 3 4 5
- 12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá?  
1 2 3 4 5

- 13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros?  
1 2 3 4 5
  - 14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa?  
1 2 3 4 5
  - 15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado?  
1 2 3 4 5
  - 16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores?  
1 2 3 4 5
  - 17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa?  
1 2 3 4 5
  - 18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco?  
1 2 3 4 5
  - 19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa?  
1 2 3 4 5
  - 20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá?  
1 2 3 4 5
- COMENTARIOS: \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_  
 \_\_\_\_\_

RECIBIDO: 4- 0-97; 9:17AM;

2807738 => PC CENTER CORP; #1

EMISOR: FUNDES;

4- 8-97 9:22AM; 2807738 =>

2233904;

#1/1

RECIBIDO: 4 7 97; 1:27AM;

PC.CENTER CORP. => FUNDES; #2

To Rogelio R. De la Cruz/ Franklin Oduber FUN From:

4/7/97 Page 2 of 2 ID 83

\*(Con un atento saludo, le rogamos dirigir este material a la persona indicada)

### INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA

<p>1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país? 1 2 3 4 <b>5</b></p>	<p>13. Es necesaria la creación de nuevos instrumentos financieros? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>
<p>2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>
<p>3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>
<p>4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>
<p>5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa? 1 2 3 <b>4</b> <b>5</b></p>
<p>6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del objetivo de su empresa? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>
<p>7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>
<p>8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo? 1 2 3 4 <b>5</b></p>	<p>20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>
<p>9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 <b>5</b></p>	<p>COMENTARIOS: _____ _____ _____ _____ _____</p>
<p>10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>	
<p>11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>	
<p>12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá? 1 2 3 4 <b>5</b></p>	

**INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA**

<p>1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país? 1 2 3 4 <b>5</b></p>	<p>13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>
<p>2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>
<p>3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>
<p>4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>
<p>5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>
<p>6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del objetivo de su empresa? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>
<p>7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores? 1 2 <b>3</b> 4 5</p>	<p>19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>
<p>8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo? 1 2 3 4 <b>5</b></p>	<p>20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>
<p>9. Se necesita ver una empresa debidamente organizada para suscribirse a la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 <b>5</b></p>	<p>COMENTARIOS: _____ _____ _____</p>
<p>10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>	<p>_____</p>
<p>11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente? 1 2 3 <b>4</b> 5</p>	<p>_____</p>
<p>12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá? 1 2 3 4 <b>5</b></p>	<p>_____</p>

### INFLUENCIA DEL MERCADO DE VALORES EN SU EMPRESA

1. Están las actividades del mercado de valores lo suficientemente divulgadas en nuestro país? 1 2 3 4 5	13. Es necesaria la creación de nuevos Instrumentos Financieros? 1 2 3 4 5
2. El intercambio de bienes y servicios se incrementa con las actividades del mercado de valores? 1 2 3 4 5	14. Desde su inscripción en la Bolsa de Valores, se ha incrementado el número de personas que laboran en su empresa? 1 2 3 4 5
3. Sus operaciones se han facilitado por el uso de instrumentos financieros que se negocian en la bolsa? 1 2 3 4 5	15. Han aumentado el valor de sus acciones en el mercado? 1 2 3 4 5
4. El ser empresa inscrita en la Bolsa de Valores le ha representado un incremento en sus operaciones? 1 2 3 4 5	16. La toma de decisiones en materia de inversión se ha facilitado al hacer uso de los instrumentos de crédito que se pueden obtener en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5
5. Tiene su empresa un mejor nivel de utilidades desde su inscripción en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5	17. Inversiones en la Bolsa han favorecido la situación financiera de la empresa? 1 2 3 4 5
6. Las facilidades de las transacciones en la bolsa le han permitido hacer un mejor manejo del efectivo de su empresa? 1 2 3 4 5	18. Considera que es más fácil obtener financiamiento a través de la Bolsa que de su banco? 1 2 3 4 5
7. Utilizan excedentes de dinero para invertir en la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5	19. El logro de sus metas y objetivos se debe a la buena organización de su empresa? 1 2 3 4 5
8. Han utilizado la Bolsa de Valores como fuente de efectivo? 1 2 3 4 5	20. Al establecer necesidades de financiamiento o de inversión, considera su empresa como alternativa hacer uso del mercado de valores de Panamá? 1 2 3 4 5
9. Se necesita ser una empresa debidamente organizada para inscribirse la Bolsa de Valores? 1 2 3 4 5	COMENTARIOS: _____ _____ _____ _____
10. El participar en el mercado de valores le permite hacer un mejor uso los recursos presupuestados? 1 2 3 4 5	
11. Considera su empresa que el mercado de valores actúa eficientemente? 1 2 3 4 5	
12. Ha tenido un impacto positivo en su empresa la creación de la Bolsa de Valores en Panamá? 1 2 3 4 5	