

REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

Opinión No.06-2007
(de 25 de mayo de 2007)

Tema: Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa con respecto a la aplicabilidad del Decreto Ley 1 de 1999 y sus Acuerdos reglamentarios en cuanto al registro en la Comisión Nacional de Valores de las Acciones Comunes Clase B de una sociedad de inversión cerrada, extranjera, ofrecida originalmente de manera privada.

Solicitante: Licenciada Mareliisa Quintero de Stanziola, en su propio nombre.

Objeto de la consulta:

La solicitante hace las dos siguientes preguntas referente al tema:

1. Si de conformidad con el Decreto Ley No.1 de 1999 y sus Acuerdos reglamentarios, es permitido y legal que un Fondo Inmobiliario de Capital Privado Extranjero y Cerrado, se registre como emisor de sus acciones comunes clase B, en la Comisión Nacional de Valores de Panamá, en base a lo dispuesto en el Acuerdo 6-2000 del 19 de mayo de 2000; y si dicho registro se debe realizar sobre la base del Formulario RV-2.
2. De considerarse viable el registro de las acciones comunes Clase B del Fondo Inmobiliario de Capital Extranjero y Cerrado como emisor, cuál sería la información de importancia que deba presentarse sobre los bienes inmuebles en los que invierte el Fondo.

Criterio de la solicitante:

Se transcribe a continuación el criterio con el que fundamenta su posición respecto del tema objeto de la presente Opinión:

“Considerando que estamos frente al posible registro, como emisor, de un vehículo de inversión cuyas características son las siguientes:

- i) Es una sociedad extranjera;*
- ii) El administrador de inversiones del fondo es una sociedad extranjera;*
- iii) Fue ofrecido de manera privada;*
- iv) Es cerrado;*
- v) Sus valores han estado en circulación por más de un año;*
- vi) El estimado del valor del activo neto (NAV) se calcula anualmente;*
- vii) Solamente invierte en terrenos ubicados en la República de Panamá*
- viii) No genera rentas, sino ganancias o pérdidas por la venta de los terrenos;*
- ix) Es auditado por auditor independiente.*

El Decreto Ley No.1 de 1999 establece en su artículo 76 que podrán registrarse en la Comisión, valores de emisores constituidos de conformidad con las leyes de un país extranjero. En estos casos se requiere que el emisor nombre un apoderado en la República de Panamá con facultades suficientes para representarlos ante la Comisión y recibir notificaciones administrativas y judiciales.

Por su parte, el Acuerdo 6-2000 que establece el Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Valores, en su artículo 17-A, permite el registro de valores objeto de una colocación privada, y cuyo emisor pretenda negociar en el mercado secundario. El artículo mencionado lee así:

Artículo 17-A: Del registro de valores listados en una Bolsa de Valores en la República de Panamá. *Es obligatorio el registro de valores listados en una bolsa de valores autorizada en la República de Panamá. Quedan comprendidos en esta categoría de registro:*

1. *Los valores que, bajo la vigencia del Decreto de Gabinete No.247 de 16 de julio de 1970 y sus reglamentos, se listaron en la Bolsa de Valores de Panamá, S.A., sin estar registrados en la Comisión Nacional de Valores;*

2. *Valores objeto de una colocación privada, respecto de los cuales el emisor de tales valores solicite su registro para negociación en mercado secundario. Será condición necesaria para solicitar este registro, que los valores hayan estado en circulación por un período no inferior de un año.*

La negociación del valor listado en una bolsa autorizada en Panamá estará condicionada al registro del mismo ante la Comisión. (El subrayado es nuestro)

De conformidad con el artículo previamente transcrito, consideramos que para que el emisor pueda negociar sus valores en el mercado secundario, es necesario su registro en la Comisión, bajo el amparo del numeral 2 del artículo antes citado.

Somos de la opinión, que teniendo en el presente caso las características de una colocación privada previa, cuyo (sic) valores han estado en circulación por más de un año, y la pretensión de su negociación en el mercado secundario, entramos dentro del supuesto contemplado en el numeral 2 del Artículo 17-A. Siendo esto así, el fondo pudiera registrarse como emisor dentro de la modalidad de “otros valores”, en cuyo proceso de registro se debiera utilizar el Formulario RV-2.

En cuanto a la segunda interrogante, estamos bajo el entendimiento que al registrarse el fondo como emisor, se debe divulgar la información necesaria como cualquier empresa pública.

En este sentido, el Formulario RV-2 reglamenta lo que sería la información elemental que deba contener los documentos del proceso de registro. Señala la necesidad de divulgar cierta información de la compañía solicitante, como información sobre la adquisición o disposición de los activos de importancia, información sobre los principales gastos de capital y disposición de activos, incluyendo la distribución de estas inversiones geográficamente.

De la información que precisa el Formulario RV-2 no se contempla expresamente la divulgación del precio de las inversiones en bienes inmuebles que pudiera realizar la compañía solicitante. Si tomamos en consideración que el objeto del fondo inmobiliario es precisamente la compra y venta de bienes inmuebles, que se encuentran estratégicamente localizados y que poseen un alto potencial de revalorización en el corto y mediano plazo; a fin de poder ofrecerle a los inversionistas la posibilidad de obtener, a riesgo exclusivo, un rendimiento sobre las inversiones que realiza el fondo; entonces la divulgación del precio de adquisición de las inversiones en bienes inmuebles que realiza el Fondo implicaría a todas luces un perjuicio al momento de intentar revender dichos bienes inmuebles, lo que afectaría las ganancias que pudieran generar tales ventas y por consiguiente las ganancias que pudieran obtener los inversionistas de las acciones comunes clase B.

El artículo 12 del mencionado Acuerdo 6-00, establece que el solicitante podrá formular por escrito y conjuntamente con la solicitud de registro, petición a la Comisión para mantener información en reserva o para no incluir cierta información en el prospecto, con explicación de que dicha información no es esencial para proteger

los intereses de los inversionistas. La divulgación del precio de compra de los bienes inmuebles pudiera afectar directa o indirectamente las inversiones de los accionistas del fondo.

En este sentido, deseamos conocer la posición administrativa de la Comisión sobre la información relevante que deba ser divulgada sobre los bienes inmuebles en los que invierte el fondo; y si se pudiera presentar como alternativa al precio, un estimado del valor de las acciones calculado sobre la base del valor de mercado realizado por un tercero independiente y de la estimación del Administrador de Inversiones.

Posición Administrativa de la Comisión Nacional de Valores:

La solicitante, en el desarrollo de su criterio en el escrito, señala que se trata de un Fondo Inmobiliario de Capital Privado Extranjero y Cerrado con la posibilidad de que se registre en la Comisión Nacional de Valores como emisor de sus acciones comunes clase B.

Describe la solicitante al Fondo Inmobiliario, como un vehículo de inversión con las siguientes características:

1. Es una sociedad extranjera;
2. El administrador de inversiones del fondo es una sociedad extranjera;
3. Fue ofrecido de manera privada;
4. Es cerrado;
5. Sus valores han estado en circulación por más de un año;
6. El estimado del valor del activo neto (NAV) se calcula anualmente;
7. Solamente invierte en terrenos ubicados en la República de Panamá
8. No genera rentas, sino ganancias o pérdidas por la venta de los terrenos;
9. Es auditado por auditor independiente.

Utiliza como fundamento para el desarrollo de la solicitud de posición administrativa, el artículo 76, del Título V Del Registro de Valores e Informes de Emisores del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 que dispone que podrán registrarse valores de emisores constituidos de conformidad con las leyes de la República de Panamá o de un país extranjero. Menciona también dicho artículo que el registro de un valor de un emisor extranjero en la Comisión Nacional de Valores y su oferta pública en la República de Panamá no implicará por sí solo que dicho emisor esté llevando a cabo negocios en este País.

Además, jurídicamente se fundamenta en el Acuerdo No.6-2000 del 19 de mayo del 2000 mediante el cual se adoptó el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro ante la Comisión Nacional de Valores, específicamente en el numeral 2 del artículo 17-A que se refiere al registro obligatorio de valores objeto de una colocación privada, respecto de los cuales el emisor de tales valores solicite su registro para negociación en mercado secundario que hayan estado en circulación por un período no inferior a un año.

Se coincidiría plenamente con la solicitante si la entidad cuyas acciones comunes clase B que se pretenden registrar en la Comisión Nacional de Valores no contara con las características propias de un vehículo de inversión que, tal como lo define a lo largo del escrito, es un Fondo Inmobiliario. Por lo que se hace imperativo hacer un análisis del Acuerdo No.5-2004 de 23 de julio de 2004 que desarrolla las disposiciones del Título IX del Decreto Ley 1 de 1999 sobre sociedades de inversión y administradores de inversión, como a continuación se realiza.

El artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 y el artículo 1 del Acuerdo No.5-2004, sobre el Ámbito de Aplicación, dispone que el mismo será aplicado a las sociedades de inversión, definidas como toda persona jurídica, fideicomiso o arreglo contractual que mediante la expedición y la venta de sus propias cuotas de participación, se dedica a obtener dinero del público inversionista, a través de pagos únicos o periódicos, con el objeto de invertir y negociar, ya sea directamente o a través de administradores de inversión, en valores, divisas, metales e insumos, bienes inmuebles o cualesquiera otros bienes que determine la Comisión. Excluye de su ámbito de aplicación:

a. El sistema de ahorro y capitalización de pensiones de los servidores públicos creado por la Ley 8 de 1997.

b. Las sociedades de inversión cuyo grupo de inversionistas se limite a un número de veinte (20) personas determinado por pertenecer a una empresa o a una asociación, y que no existan actividades de comercialización o distribución u ofrecimiento público de sus cuotas, así como aquellas en las que sus cuotas de participación se hayan distribuido en virtud de un contrato celebrado entre sus participantes, en el que esté prohibida la entrada de nuevos inversionistas.

c. Aquellas otras que la Comisión considere conveniente excluir de su aplicación.

De esta forma, el artículo 132 del Decreto Ley 1 de 1999 y el artículo 52 del Acuerdo No.5-2004 define a las sociedades de inversión extranjeras como aquellas que hayan sido formadas o constituidas de conformidad con las leyes de un Estado extranjero, cuyo principal administrador de inversiones tenga su domicilio principal fuera de la República de Panamá y administre los activos de la sociedad de inversión fuera de la República de Panamá.

Una vez definido el concepto de sociedades de inversión, el artículo 110 del Decreto Ley 1 de 1999 y el artículo 10 del Acuerdo en mención, establecen que deberán registrarse en la Comisión Nacional de Valores las siguientes sociedades de inversión:

1. Las que ofrezcan públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá.
2. Las que sean administradas en la República de Panamá o desde ésta, a menos que sean consideradas como sociedades de inversión privadas.

De lo antes expuesto se puede apreciar, primero, que formalizado el registro de las acciones o cuotas de participación del Fondo en asunto en la Comisión Nacional de Valores, éste perdería su condición de Fondo privado, tal como señalan las características detalladas por la solicitante en su escrito. Además, formalizado éste, requerirá contar con un Administrador de Inversiones con Licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores, tal cual lo señala el artículo 138 del Decreto Ley 1 de 1999.

Segundo, pese a que, tal como menciona la solicitante en su escrito, el Fondo objeto de estudio es una sociedad extranjera y el administrador de inversiones del fondo, también, es una sociedad extranjera, que cuenta con la característica de que “*solamente invierte en terrenos ubicados en la República de Panamá*”, deberá seguir el procedimiento de registro de la oferta pública y de la sociedades de inversión en la Comisión Nacional de Valores, si sus acciones comunes clase B se van a ofrecer públicamente en la República de Panamá según el procedimiento establecido en los artículos 15 y 16 del Acuerdo 5-2004.

Por consiguiente, se considera, entonces que el registro de las acciones en referencia queda enmarcado dentro de lo establecido en el artículo 10, numeral 1 del Acuerdo No.5-2004 de 23 de julio de 2004 que desarrolla las disposiciones del Título IX del Decreto Ley 1 de 1999 sobre sociedades de inversión y Administradores de Inversión y por lo tanto no le aplica el procedimiento de registro establecido en el numeral 2 del artículo 17-A del Acuerdo 6-2000.

Sobre la segunda interrogante, el Formulario RV-2 no contempla como uno de sus puntos de requerimiento de información la divulgación del precio de las inversiones en bienes inmuebles que pudiera realizar el fondo porque el objeto del mismo está diseñado para el registro de acciones de emisores domiciliados en la República de Panamá.

Con respecto a la información que se debe divulgar sobre el fondo o sociedad de inversión, el artículo 17 del Acuerdo 5-2004 señala el contenido y forma del prospecto informativo de tal manera que el inversionista pueda formarse un juicio que le permita tomar la decisión de invertir o no en las acciones de la sociedad de inversión a registrarse.

En dicho documento se debe presentar, tal como se señala en el literal c) del artículo 17 del Acuerdo No.5-2004 los objetivos y políticas de inversión, los criterios de selección y distribución de las inversiones y los riesgos inherentes que afecten directa e indirectamente a las inversiones, riesgos de crédito, riesgos de país y los mecanismos requeridos para modificar los objetivos y políticas de inversión.

Y una vez registrado el fondo, las disposiciones del Acuerdo No.5-2004 sobre reglas de valoración obliga a las sociedades de inversión inmobiliaria valorar los inmuebles, al menos, una (1) vez al año, así como con ocasión de su adquisición y venta, de acuerdo a las reglas de mercado.

Fundamento Legal: Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999; Acuerdo 5-2004 de 23 de julio de 2004.

Dada en la ciudad de Panamá, a los veinticinco (25) días del mes de mayo del año dos mil siete (2007).

NOTIFIQUESE Y PUBLIQUESE

CARLOS A. BARSALLO P.
Comisionado Presidente

ROLANDO DE LEON DE ALBA
Comisionado Vicepresidente

YANELA YANISSELLY
Comisionada, a.i.