

REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

OPINION No. 3

(De 30 de marzo de 2007)

Tema: Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa respecto a si la celebración de contratos de préstamos con fundamento en los artículos 795 y siguientes del Código de Comercio que regulan el préstamo mercantil, requieren algún tipo de autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Solicitante: PMC INTERNATIONAL LEGAL SERVICES, sociedad civil para el ejercicio de la abogacía debidamente inscrita en la Ficha No. 22094, Documento No. 786622 de la Sección de Micropelícula Mercantil del Registro Público de la República de Panamá.

Objeto de la Consulta:

La presente consulta se enmarca en tres preguntas que a continuación se transcriben:

1. *¿Si la celebración de contratos de préstamos con fundamento en los artículos 795 y siguientes del Código de Comercio que regulan el préstamos mercantil, requieren algún tipo de autorización de la Comisión Nacional de Valores?*
2. *¿Si de acuerdo a la definición del artículo 1 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, los contratos de préstamos mercantiles se consideran “valores”, y si deben ser registrados en la Comisión Nacional de Valores de acuerdo al artículo 69 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999?*
3. *¿Si la promoción y mercadeo al público por medios o canales de comunicación donde se solicite a potenciales prestamistas el préstamo de dinero para la realización de actos de comercio, se considera una oferta pública de valores de acuerdo al artículo 82 de Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y si esta actividad requiere de algún tipo de autorización de la Comisión Nacional de Valores?*

Criterio del solicitante:

Dentro de los hechos expuestos en su consulta el solicitante plantea fundamentalmente los siguientes hechos:

1. “¿Si la celebración de contratos de préstamos con fundamento en los artículos 795 y siguientes del Código de Comercio que regulan el préstamo mercantil, requiere algún tipo de autorización de la Comisión Nacional de Valores?

En Panamá rige el principio de la autonomía de la voluntad o la libertad contractual, según la cual las partes pueden establecer los pactos, cláusulas y condiciones que tengan por conveniente, principio que está en el artículo 1106 del Código Civil. Este principio adquiere mayor relevancia en materia comercial, donde la libertad de iniciativa económica privada (toda persona puede ejercer libremente una actividad económica destinada al mercado) y libre autonomía de la voluntad (cada cual puede establecer relaciones jurídicas y fijar su contenido), estimula la realización de diferentes actividades que consecuentemente requerirán la obtención de financiamiento. Este financiamiento puede obtenerse de diversas formas, entre ellas, utilizando el contrato de préstamo mercantil que de acuerdo al artículo 795 del Código de Comercio es aquel que se destina a cualquier acto de comercio.

En consecuencia, por ser este contrato de naturaleza eminentemente privado, su celebración no requiere autorización de la Comisión Nacional de Valores.”

2. “¿Si de acuerdo a la definición del artículo 1 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, los contratos de préstamos mercantiles se consideran “valores”, y si deben ser registrados en la Comisión Nacional de Valores de acuerdo al artículo 69 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999?

Utilizando este parámetro, los elementos esenciales que caracterizan a un título valor, no se encuentran presentes en los contratos de préstamos mercantiles, por lo que, somos de la opinión que no es “valor” según la definición del artículo 1 del Decreto Ley 1 de 8 julio de 1999.

En relación de la obligatoriedad de registrar los contratos de préstamos ante la Comisión Nacional de Valores, de acuerdo al artículo 69 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 que establece los valores que están sujetos a registro obligatorio, los contratos de préstamos por no constituir “valor”, lógicamente no requieren ser registrados en la Comisión Nacional de Valores.”

3. “¿Si la promoción y mercadeo al público por medios o canales de comunicación donde se solicite a potenciales prestamistas el préstamo de dinero para la realización de actos de comercio, se considera una oferta pública de valores de acuerdo al artículo 82 de Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y si esta actividad requiere de algún tipo de autorización de la Comisión Nacional de Valores?

El artículo 1 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 define oferta como toda declaración, propuesta o manifestación que se haga con el objeto de vender, traspasar o enajenar valores contra el pago de una contraprestación, así como toda solicitud dirigida a inducir a una persona a hacer una oferta de compra de valores contra el pago de una contraprestación.

Siguiendo estos parámetros, la promoción y mercadeo al público por medio o canales de comunicación donde se solicite a potenciales prestamistas el préstamos de dinero para la realización de actos de comercio, sujeto a la celebración de contratos de préstamos, no constituye a nuestro juicio, una oferta pública de valores de acuerdo al artículo 82 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y no requiere autorización de la Comisión Nacional de Valores, ya que los contratos de préstamo no son valores, según la definición del artículo 1 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, esta actividad no es una oferta de acuerdo a los elementos establecidos en el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 y no se trata de la promoción y mercadeo por medios o canales o comunicación de “valores”.

Posición Administrativa de la Comisión:

Partiendo de la situación planteada como fundamento para las interrogantes objeto de la presente opinión es necesario antes del análisis correspondiente citar algunas disposiciones aplicables al tema, contenidas en el Decreto Ley 1 de 1999 y en otros cuerpos legales:

El Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores y se regula el mercado de valores en la República de Panamá, en el Título V, Del Registro de valores e informes de emisores, en su artículo 69, que a continuación se cita, establece los valores que están sujetos a registro obligatorio ante la Comisión Nacional de Valores, en los siguientes términos:

Artículo 69: Registro obligatorio

Deberán registrarse en la Comisión los siguientes valores:

- (1) Los valores que sean objeto de una oferta pública que requiera autorización de la Comisión según el Título VI de este Decreto-Ley y sus reglamentos.*
- (2) Las acciones de emisores domiciliados en la República de Panamá que, el último día del año fiscal, tengan cincuenta o más accionistas domiciliados en la República de Panamá que sean propietarios efectivos de no menos del diez por ciento del capital pagado de dicho emisor (excluyendo las sociedades afiliadas al emisor y los empleados, directores y dignatarios de éste, para los efectos de dicho cálculo).*
- (3) Los valores listados en una bolsa de valores en la República de Panamá.*

Sobre el registro obligatorio de valores, la Comisión Nacional de Valores anteriormente ha sentado su posición administrativa, mediante la Opinión 3-2002, de 7 de junio de 2002 la que citamos como materia de referencia.

Consideramos oportuno para comprender el alcance del numeral 1 del artículo 69 transcrito considerar cuáles son los instrumentos financieros que en el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 se le otorgan la categoría de valor, para lo cual procederemos a citar la definición pertinente:

Artículo 1: Definiciones

Valor es todo bono, valor comercial negociable u otro título de deuda, acción (incluyendo acciones en tesorería), derecho bursátil reconocido en una cuenta de custodia, cuota de participación, certificado de participación, certificado de titularización, certificado fiduciario, certificado de depósito, cédula hipotecaria, opción y cualquier otro título, instrumento o derecho comúnmente reconocido como un valor o que la Comisión determine que constituye un valor.

Dicha expresión no incluye los siguientes instrumentos:

- (1) Certificados o títulos no negociables representativos de obligaciones, emitidos por bancos a sus clientes como parte de los servicios bancarios usuales ofrecidos por dichos bancos, tales como certificados de depósito no negociables. Esta excepción no incluye las aceptaciones bancarias negociables ni los valores comerciales negociables emitidos por instituciones bancarias.*
- (2) Pólizas de seguro, certificados de capitalización y obligaciones similares emitidas por compañías de seguros.*
- (3) Cualesquiera otros instrumentos, títulos o derechos que la Comisión haya determinado que no constituyen un valor.*

En concordancia con el artículo 69 antes mencionado, el artículo 82 del Decreto Ley 1 de 1999 señala que *deberán registrarse en la Comisión las ofertas o ventas públicas de valores que haga un emisor o una persona afiliada a éste o un oferente en la República de Panamá, a menos que estén exentas de dicho registro con arreglo a lo establecido en este Decreto Ley y sus reglamentos.*

A su vez el Decreto Ley 1 de 1999, en su artículo 1 define “oferta” como *“toda declaración, propuesta o manifestación que se haga con el objeto de vender, traspasar o enajenar valores contra el pago de una contraprestación, así como toda solicitud dirigida a inducir a una persona a hacer una oferta de compra de valores contra el pago de una contraprestación. Dicha expresión no incluye negociaciones preliminares entre oferentes con miras a un oferta pública”.*

El artículo 82 del Decreto Ley 1 de 1999 preveé, la posibilidad de que se exceptúe a ciertos valores de la obligación de registro ante esta Autoridad.

El artículo 83 del referido Decreto Ley de 1999, dispone que *están exentas de registro en la Comisión Nacional de Valores las ofertas, ventas y transacciones en valores, de los valores emitidos o garantizados por el Estado: de los valores emitidos por organismos internacionales en lo que participe el Estado; las colocaciones privadas, es decir, las ofertas de valores realizadas por un emisor a no más de veinticinco personas y que juntas resulten en la venta de dichos valores a no más de diez personas; a inversionistas institucionales; los traspasos corporativos; las realizadas exclusivamente a empleados, directores o dignatarios del emisor o de sus empresas afiliadas.*

La Comisión Nacional de Valores mediante el Acuerdo 6-2000 de 19 de mayo de 2000, modificado por los Acuerdos 15-2000, 18-2003 y 8-2004, adoptó el Procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro.

Del análisis de los hechos planteados por el solicitante, y una vez citada la normativa aplicable para el caso en mención esta autoridad procederá a sentar su posición administrativa sobre el tema.

El contrato de préstamo mercantil se encuentra regulado en el Código de Comercio, en el el Título I, artículo 2, numerales 6, 19 y 20; Título XII Del Préstamo Mercantil, de los artículos 795 al 806.

En efecto, al tenor del artículo 2, numerales 19 y 20 del Código de Comercio, es acto de comercio *“el préstamo en general cuando constituye por sí una operación comercial, o cuando se hace con motivo de una operación de esta naturaleza”* y *“el préstamo con garantía de títulos de crédito público o efectos o valores públicos”.*

A su vez, en los artículos 795 y siguientes del Código de Comercio se desarrollan las normas aplicables a dicho contrato, destacándose expresamente el **carácter mercantil** al señalar que *“se reputará mercantil el préstamo, cuando la cosa prestada se destine a cualquier acto de comercio”.*

Aunado a lo anterior, de conformidad con el artículo 2, numeral 6 del Código de Comercio es considerado acto de comercio *“el cambio y los demás contratos de que puede ser objeto el dinero y los títulos que representan en su calidad de mercancías, comprendidos generalmente bajo la denominación de operaciones de banca”.*

Es menester indicar que lo importante no es la denominación que las partes, o una de ellas, le dé a los contratos, en este caso llamado préstamo. Lo fundamental es el contenido y la operación real que subyace en la contratación. Por ello se hace necesario conocer el contrato para determinar si el mismo encierra figuras como el negocio de banca o el negocio de empresa financiera. El contenido del contrato es fundamental para poder determinar la real operación jurídica e igual de importante conocer los destinos que tendrán los fondos que se captan del público, y la condiciones y capacidad y solvencia de la contraparte, sea banco, financiera u otro. Toda esta información que es de vital importancia para el público

inversionista, ahorrista o prestamista ya que cada figura que se adopte tiene importantes y diferentes implicaciones legales y económicas.

En nuestra legislación las operaciones bancarias son reguladas por el Decreto Ley No.9 de 26 de febrero de 1998 por el cual se reforma el régimen bancario y se crea la Superintendencia de bancos, y las operaciones realizadas por las empresas financieras se encuentran reguladas por la Ley 42 de 23 de julio de 2001, "Por la cual se reglamentan las operaciones de las empresas financieras", y la Ley 33 de 26 de junio de 2002 que modifica y adiciona artículos a la ley 42 de 2001, para lo cual se deberá obtener las autorizaciones correspondientes, tanto de la Superintendencia Bancaria como de la Dirección de Empresas Financieras dependencia del Ministerio de Comercio e Industrias.

El Decreto Ley No. 9 de 1998 señala en el artículo 2 lo que debe entenderse por negocio de Banca al indicar que es: "Principalmente la operación de captar recursos financieros del público o de instituciones financieras por medio de la aceptación en depósito de dinero exigible a la vista o a plazo o por cualquier otro medio autorizado por este Decreto-Ley; y la utilización de tales y otros recursos, por cuenta y riesgo del Banco, para préstamos, inversiones o cualquier otra operación autorizada por este Decreto-Ley, la Superintendencia o los usos bancarios."

El Decreto Ley No. 9 de 1998 señala en el artículo 25 que "*siempre que se tenga conocimiento o razones fundadas para creer que una persona natural o jurídica está ejerciendo el Negocio de Banca sin licencia, la Superintendencia estará facultada para examinar sus libros, cuentas y documentos a fin de determinar tal hecho. Toda negativa injustificada a presentar dichos libros, cuentas y documentos se considerará como presunción del hecho de ejercer el Negocio de Banca sin licencia. La Superintendencia deberá imponer multas de hasta cien mil balboas (B/.100,000.00) a las personas naturales o jurídicas que violen las disposiciones de este artículo*".

La Superintendencia de Bancos ha reglamentado el tema de los préstamos mediante Acuerdo No.6 (2000) modificado por el Acuerdo 5-2002 y 4-2003, sobre Clasificación de Cartera de Préstamos.

En caso de entidades financieras, Ley 42 de 2001 establece en el Capítulo I, Del Ámbito de Aplicación, artículo 1 que "*quedan sujetas a las disposiciones de esta ley las personas naturales o jurídicas, que se dediquen a ofrecer al público préstamos o facilidades de financiamiento en dinero, las cuales se denominarán empresas financieras*".

El artículo 4 de la Ley en mención señala en cuanto a la competencia que la Dirección de Empresas Financieras del Ministerio de Comercio e Industrias es el ente rector, fiscalizador y regulador de las empresas financieras.

En base a la petición formulada por el solicitante en torno al tema de los contratos de préstamos mercantiles y de acuerdo a la definición del término "valor" anteriormente transcrita, esta Comisión tiene a bien señalar que el contrato de préstamo mercantil no se enmarca dentro de la categoría de valor establecida por el artículo 1 de la ley de valores y por tal motivo, no requiere registro al tenor de los artículos 69 y 82 del Decreto Ley 1 de 1999.

Sin embargo, y como mencionamos anteriormente para el ejercicio de la actividad inherente a operaciones de préstamos mercantiles (de banca o financieras) si se encuentra regulado por el Decreto Ley No.9 de 26 de febrero de 1998 por el cual se reforma el régimen bancario y se crea la Superintendencia de bancos y por la Ley 42 de 23 de julio de 2001, "Por la cual se reglamentan las operaciones de las empresas financieras".

En torno a la tercera interrogante sobre la promoción y mercadeo al público por medios o canales de comunicación donde se solicite a potenciales prestamistas el préstamo de dinero para la realización de actos de comercio, no se considera la misma una oferta pública de valores de acuerdo al artículo 82 del Decreto Ley, por lo que no se requiere de autorización por parte de la Comisión Nacional de Valores.

No obstante lo anterior, y en relación a la promoción y captación de dinero del público consideramos necesario recalcar uno de los principios fundamentales del derecho del mercado de valores, el principio de apelación al ahorro del público que el autor Alberto Javier Tapia Hermida, desarrolla y con miras a la protección del público inversionista:

“Se trata de un principio esencial de sumisión al Derecho del mercado de valores porque deben quedar sometidos a esta normativa aquellos sujetos –fundamentalmente, emisores de valores e intermediarios-que realicen operaciones que impliquen una solicitud-directa o indirecta-al ahorro del público. En definitiva, se trata de establecer unas cautelas jurídicas para fenómenos de intercambio de bienes heterogéneos-dinero a cambio de valores o instrumentos financieros-que llevan implícito un componente notable de riesgo. Ello es así porque el inversor adquiere valores o instrumentos y acude a la apelación que se hace a su ahorro está intercambiando dinero “contante y sonante”-que es el que utiliza para suscribir o adquirir valores-por promesas de beneficios basadas sobre proyectos económicos futuros que le hacen los emisores de los valores suscritos o adquiridos. El derecho del mercado de valores no pretende, por regla general, que tales promesas resulten absolutamente seguras (lo que es imposible porque “el futuro es una región que nadie conoce”), sino que se limita a establecer los mecanismos jurídicos para que –partiendo de los datos disponibles que aporta el sujeto que apela al ahorro del público-la promesa derivada del proyecto económico futuro sea verosímil.”¹

La importancia de lo anterior es, sin duda, recogida por nuestro ordenamiento jurídico. Concretamente el artículo 393-D del Código Penal de Panamá sanciona a quien capte de manera masiva y habitual recursos financieros del público, sin contar con la previa autorización de la autoridad competente con prisión de 3 a 5 años.

En virtud de lo anterior, la Comisión sienta su posición administrativa en el sentido de que la celebración de contratos de préstamos mercantiles con fundamento en los artículos 2, numerales 6, 19 y 20, artículo 795 y siguientes del Código de Comercio que regulan el préstamo mercantil, no requieren al tenor de lo expuesto autorización de la Comisión Nacional de Valores.

Finalmente cabe destacar que es un práctica constante de la Comisión Nacional de Valores de Panamá la remisión de nota con fundamento en lo dispuesto en el Decreto Ejecutivo No. 57 de 16 de abril de 2001 por el cual se crea el Consejo de Coordinación Financiera (CCF) compuesto por el Ministerio de Economía y Finanzas, quien lo preside, la Comisión Nacional de Valores, la Superintendencia de bancos de Panamá y el Ministerio de Comercio e Industrias (del cual forma parte la Dirección de Empresas Financieras), sometiendo a consideración y estudio de las autoridades correspondientes, la ejecución de empresas de operaciones inherentes al préstamo mercantil como acto de comercio y su promoción y mercadeo en el público, al igual que se efectúa advertencia pública emitida a través de boletín informativo de la CNV en cuanto se tiene conocimiento de empresa dedicada a estas actividades, con el fin de que cuenten con la información preventiva que les permita corroborar las autorizaciones legales requeridas.

¹ Tapia Hermida, Alberto Javier. Derecho del Mercado de Valores. Editorial Cálamo, Producciones Editoriales S.L.U. España, 2003. Página 19-20.

Fundamento Legal: Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, Acuerdo 6-2000 de 19 de mayo de 2000, modificado por los Acuerdos 15-2000, 18-2003 y 8-2004, Opinión 3-2002, Código de Comercio, artículos 2, numerales 6, 19 y 20, artículo 795 y siguientes, Decreto Ley No.9 de 26 de febrero de 1998 por el cual se reforma el régimen bancario y se crea la Superintendencia de bancos, Ley 42 de 23 de julio de 2001, "Por la cual se reglamentan las operaciones de las empresas financieras", y la Ley 33 de 26 de junio de 2002 que modifica y adiciona artículos a la ley 42 de 2001.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los treinta(30) días del mes de marzo del año dos mil siete (2007).

NOTIFIQUESE Y PUBLIQUESE

Carlos A. Barsallo P.
Comisionado Presidente

Rolando de León de Alba
Comisionada Vicepresidente

Yolanda G. Real S.
Comisionada, a.i.

Com/cv