REPÚBLICA DE PANAMÁ
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Opinión No. 04 -2002
(De 19 de julio de 2002)

Tema: Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores que exprese su posición administrativa respecto a considerar como una sociedad de inversión, regulada por el Título IX del Decreto Ley 1 de 1999, a una sociedad civil de responsabilidad limitada (limited partnership) de Delaware, constituida como un fondo mutuo, que desea vender sus participaciones a personas domiciliadas en Panamá

Solicitante de la Opinión: Licenciada Beth Anne Gray J. (Shirley & Associates)

La solicitante plantea las siguientes situaciones:

1. ¿Se puede considerar como una Sociedad de inversión, regulada por el Título IX del Decreto Ley 1 de 1999, a una sociedad civil de responsabilidad limitada (limited partnership) de Delaware, constituida como un fondo mutuo, con el objetivo de proporcionar a sus socios beneficios por inversión en bienes raíces en los Estados Unidos, que desea vender sus participaciones a personas domiciliadas en la República de Panamá?

Criterio de la solicitante:

Consideramos que la definición de Sociedad de inversión contemplada en el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 incluye a cualquier persona jurídica, independientemente de su forma, esté o no regulada por la legislación panameña.

Posición de la Comisión Nacional de Valores:

Sociedad de inversión es toda persona jurídica, fideicomiso o arreglo contractual que, mediante la expedición y la venta de sus propias cuotas de participación, se dedique al negocio de obtener dinero del público inversionista, a través de pagos únicos o periódicos, con el objeto de invertir y negocia, 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.

La normativa panameña es amplia y no distingue el origen de la personas jurídica, fideicomiso o arreglo contractual que sea constituya en sociedad de inversión.

El artículo 132 contempla las sociedades de inversión extranjeras considerándolas:

1. Las sociedades de inversión que han sido formadas o constituidas de conformidad con las leyes de un estado extranjero,
2. Las sociedades de inversión cuyo principal administrador de inversiones tenga su domicilio principal fuera de Panamá, y administre los activos de la sociedad de inversión fuera de Panamá.

Lo anterior nos mueve a señalar que lo que permite determinar si estamos en presencia de una sociedad de inversión es si el vehículo cae dentro de lo establecido en la definición del concepto como viene dado en el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, con independencia del vehículo(persona jurídica, fideicomiso o contrato) ni su origen (nacional o extranjera).

Una sociedad civil de responsabilidad limitada (Limited Partnership) de cualquier jurisdicción que reconozca esta forma jurídica que, mediante la expedición y la venta de sus propias cuotas de participación, se dedique al negocio de obtener dinero del público inversionista, a través de pagos únicos o periódicos, con el objeto de invertir y negocia, 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 es una sociedad de inversión a la luz de la legislación panameña.

Si dicha sociedad de inversión en su actividad se ubica dentro de lo que establece el artículo 110 del Decreto Ley 1 de 1999, es decir:

A. Ofrece públicamente sus cuotas de participación en Panamá, debe registrarse en la Comisión de conformidad con lo establecido en el Título VI del Decreto ley 1 de 1999.
B. Es administrada en Panamá o desde Panamá, a menos que sean consideradas como sociedades de inversión privadas según el Decreto ley 1 de 1999 (artículos 134 y siguientes), debe registrarse en la Comisión.

Con relación al concepto *público inversionista* al que hace alusión la solicitante podemos indicar que el mismo no tiene definición en el Decreto Ley de valores y se utiliza en numerosos artículos a lo largo de este instrumento jurídico (por citar un solo ejemplo relevante el artículo 132, entre muchos otros).

La norma que contiene la definición de sociedad de inversión no distingue si se trata exclusivamente de persona domiciliada en Panamá lo que se debe considerar como público inversionista. En virtud que la norma no distingue, en estricta interpretación jurídica, no nos es dado como interpretes distinguir.

La normativa general de sociedades de inversión contempla, como se ha citado, la obligatoriedad de registro de sociedades de inversión por el hecho de ser administradas en Panamá o desde éste, pudiendo ser su público inversionista personas domiciliadas en Panamá o fuera de Panamá.

La legislación contiene un tratamiento particular para las sociedades que inversión registradas que sólo ofrecen sus cuotas de participación en el extranjero o a tenor de la norma concreta "a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá." (artículo 133 Decreto ley 1 de 1999).

> 2. El artículo 110 del Decreto Ley 1 de 1999 señala que deben registrarse las sociedades de inversión que ofrecen públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá. ¿Si el Limited partnership sólo ofrece sus cuotas de participación por contrato privado a inversionistas institucionales, escogidos de antemano por su capacidad e inversión, y la inversión mínima es USD10,0000.000.00, es un requisito que la sociedad se registre en la Comisión Nacional de Valores?

Criterio de la solicitante:

La definición de sociedad de inversión proporcionada por el artículo 1 del Decreto ley establece que la venta de las cuotas de participación debe hacerse al público inversionista y además se establece la necesidad de ofrecer públicamente las cuotas de participación en la República de Panamá. En este caso, se trata de una solicitud de inversión que no será pública, sino hecha directamente a Inversionistas Institucionales. Aunque somos de la opinión que la excepción del Artículo 83 (ofertas exentas) no es aplicable a las sociedades de inversión, consideramos que el requisito e registro es sólo aplicable a aquellas sociedades que ofrecen públicamente sus cuotas. Por tal razón, creemos no sería necesario que el limited partnership esté obligado a registrarse en la Comisión Nacional de Valores, para poder obtener dinero e los inversionistas institucionales por la venta de sus cuotas de participación.

Posición de la Comisión Nacional de Valores:

El artículo 110 del Decreto Ley 1 de 1999 señala que deben registrarse en la Comisión Nacional de Valores, y se considerarán sociedades de inversión registradas, las que por ofrecer públicamente sus cuotas de participación en Panamá deban registrarse en la Comisión con arreglo a lo establecido en el Título VI del Decreto ley 1 de 1999.

El Título VI del Decreto ley 1 de 1999 se titula: “La oferta pública de valores” y trata en su artículo 82 de la oferta pública y en su artículo 83 de la oferta exentas señalando los casos en que están exentas de registro en la Comisión las ofertas, ventas y transacciones en valores.

La Comisión Nacional de Valores entiende que el artículo 83 del Decreto Ley 1 de 1999 es relevante para efectos de la oferta pública de cuotas de participación de sociedades de inversión y que las exenciones contenidas en dicho artículo alcanzan a la oferta de cuotas de participación de sociedades de inversión.

En virtud de lo anterior, una sociedad de inversión que sólo ofrece sus cuotas de participación por contrato privado a inversionistas institucionales, que reúnen las características que contempla el Acuerdo No 1-2001 dictado por la Comisión Nacional de Valores, no requiere el registro de la sociedad en la Comisión Nacional de Valores.

Para efectos de las ofertas y ventas de valores a inversionistas institucionales y los requisitos normativos es necesario remitir a la solicitante al Acuerdo No. 1-2001 de 17 de enero de 20001 publicado en la Gaceta Oficial 24,228 de 26 de enero de 2001

Es importante tener en cuenta que en este contexto que estamos manejando el concepto de inversionistas institucionales y no se trata del concepto de inversionistas calificados que contempla el articulo 134 del Decreto Ley 1 de 1999 dentro del ámbito de las sociedades de inversión privadas (que no requieren registro en la Comisión) y que son aquellas administradas en Panamá o desde ésta, cuyas cuotas de participación no sean ofrecidas en Panamá y cuyo pacto social, instrumento de fidecomiso o documento constitutivo contenga una de las siguientes disposiciones:

A. Limita la cantidad de propietarios efectivos de sus cuotas de participan a 50 o que obligue a que las ofertas se hagan mediante comunicación privada y no a través de medios públicos de comunicación.
B. Establezca que sus cuotas de participación sólo podrán ofrecerse a inversionistas calificados, como viene definido el concepto en el citado artículo 134, en montos mínimos de inversión inicial de cien mil balboas (B/100.00.00).

3. Al margen de lo planteado en los puntos anteriores será posible eximir al Limited Partnership del registro, conforme a lo establecido por el Artículo 132 del Decreto Ley 1 de 1999.

Criterio del solicitante:

El artículo 132 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 faculta a la Comisión para “eximir a las sociedades de inversión extranjera del exacto cumplimiento de algunas de las disposiciones..Si dichas sociedades comprueban ante la Comisión que cumplen con otras disposiciones aplicables en la jurisdicción extranjera que, aunque sean distintas de las nacionales, otorgan ...un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o superior al ofrecido por la legislación nacional..” En nuestra opinión, el cumplimiento del Limited Partnership con las reglas Estadounidenses sobre la venta de cuotas de participación solo a “accredited investors” proporciona una protección semejante a la protección de la cual goza el Inversionista Institucional contemplada en el artículo 83. Por lo tanto, estimamos que la Comisión podrá eximir al Limited Partnership el requisito de registro, siempre y cuando se limite a vender sus cuotas de participación a Inversionistas Institucionales y mantener el mínimo de inversión en US$10.000.000.00.

Posición de la Comisión Nacional de Valores:

Si la sociedad de inversión extranjera dirige una oferta o venta que no se ajusta a ninguna de las exenciones contenidas en el artículo 83 del Decreto Ley 1 de 1999, debe proceder a su registro en la Comisión.

Este registro puede solicitarse con la petición especial de que la Comisión exima a la peticionaria del exacto cumplimiento de algunas de las disposiciones del Decreto Ley 1 de 199 y sus reglamentos si dichas sociedades comprueban ante la Comisión que cumplen con

otras disposiciones aplicables en la jurisdicción extranjera que, aunque sean distintas de las nacionales, otorgan un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o superior al ofrecido por la legislación nacional.

Esta petición especial debe ser previa y debidamente documentada y sustentada a satisfacción de la Comisión para protección del público inversionista.

Fundamento legal: Artículos 1,82,83, 110,132,134 del Decreto Ley 1 de 1999. Acuerdo 1-2001 de 17 de enero de 2001. Opinión 17 de 9 de octubre de 2000.

Dado en la ciudad de Panamá, a los diecinueve (19) días del mes de julio de 2002.

NOTIFIQUESE Y CUMPLASE

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

(Fdo.)
Ellis V. Cano P.
Comisionado Vicepresidente

(Fdo.)
Roberto Brenes P.
Comisionado