**REPUBLICA DE PANAMA**
**COMISION NACIONAL DE VALORES**

**OPINION No. 9 -2006**

(De 10 de agosto de 2006)

**Tema:** Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa respecto a si los valores emitidos por una cooperativas deben ser registrados en este Ente Regulador.

**Solicitante:** Licenciado Julio R. Ramírez R., abogado en ejercicio, en su propio nombre.

**Objeto de la Consulta:**

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

"…

1. Si existe algún reglamento, acuerdo, opinión de la Comisión Nacional de Valores que regule la emisión de certificados de inversión y otros títulos valores por una cooperativa.
2. Si al emitir certificados de inversión o títulos valores conforme a los artículo 80, 81 y 82 de la Ley No. 17 de 1 de mayo de 1997, por una cooperativa es necesario que la Comisión Nacional de Valores (CNV), solicite que esos certificados de inversión o títulos valores emitidos por una cooperativa tengan que ser autorizados o registrados ante la Comisión Nacional de Valores (CNV)."

**Criterio de la solicitante:**

Se transcribe a continuación la posición del solicitante con respecto al tema objeto de la presente Opinión:

"Nosotros consideramos, que con cumplir las disposiciones de la Ley No. 17 de 1 de mayo de 1997, y sus reglamentos que rigen a las cooperativas, específicamente los artículos 80, 81 y 82 de la Ley arriba anunciada, cualquier cooperativa puede emitir certificados de inversión o títulos valores sin necesidad de obtener autorización o de registrar los certificados de inversión o títulos valores ante la Comisión Nacional de Valores (CNV), en la medida que las cooperativas son entes que cuentan con una regulación especial, específicamente dirigida a ellas, que es la citada Ley No. 17 de 1997."

**Posición de la Comisión:**

El artículo 69 del Decreto Ley 1 de 1999, que a continuación se cita, establece cuáles son los valores deben registrarse en la Comisión Nacional de Valores:

> 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.

Por lo tanto, el emisor de aquellos valores que se encuentren en alguna de las categorías antes descritas, según lo dispuesto en el artículo 70 del Decreto Ley 1 de 1999, deberán presentar mediante abogado una solicitud de registro que consistirá en dos partes: la primera contendrá la información que deba detallarse en el prospecto, incluyendo la información financiera del emisor; y en la segunda, la información y los documentos adicionales que deban reposar en los activos de la Comisión pero que no es necesario que sean incluidos en el prospecto, los cuales son detallados en el Acuerdo 6-2000.

En este punto, es importante, para comprender el alcance del numeral 1 del artículo 69 trascrito 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.

Para estos efectos, el artículo 1 de la excerta legal objeto de análisis 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 prestación; al emisor como toda persona que tenga valores emitidos y en circulación o que se proponga emitir valores y al oferente como la persona que realice una o más de las siguientes actividades:

(1) Ofrezca o venda valores de un emisor en representación de dicho emisor o de una persona afiliada a éste, como parte de una oferta sujeta a los requisitos de registro estabecidos en el Título VI del Decreto Ley 1 de 1999.

(2) Compre o adquiera de un emisor, o de una persona afiliada a éste, valores emitidos por dicho emisor con la intención de ofrecer o revender dichos valores o algunos de ellos como parte de una oferta sujeta a los requisitos de registro establecidos en el Título VI de este Decreto Ley 1 de 1999.

(3) Compre o adquiera de un emisor, o de una persona afiliada a éste, o de otro oferente, valores emitidos por dicho emisor mediante una colocación privada y oferta hecha a inversionistas institucionales que esté exenta de registro, y que revenda dichos valores, o parte de ellos, dentro de un período de (1) año desde la última compra, salvo que lo haga en cumplimiento con las restricciones o limitaciones que al respecto establezca al Comisión.

Para continuar con este orden de ideas, el artículo 82 del Decreto Ley 1 de 1999 prevee, también, la posibilidad de que se exceptúe a ciertos valores de la obligación de registro en esta Autoridad, los cuales son enumerados en el artículo 83 de esta normativa, que a continuación se cita:

Artículo 83: Ofertas exentas
Están exentas de registro en la Comisión las siguientes ofertas, ventas y transacciones en valores:

(1) (Valores exentos) la oferta y venta de:
(a) (Valores del Estado) valores emitidos o garantizados por el Estado.
(b) (Organismos internacionales) valores emitidos por organismos internacionales en los que participe el Estado.
(c) (Otros) cualesquiera otros valores que la Comisión mediante acuerdo exceptúe del requisito de registro establecido en este Título, dentro de los parámetros que ésta dicte para la protección del público inversionista.

(2) (Colocación privada) las ofertas de valores que hayan sido hechas por un emisor o por una persona afiliada a éste, o por un oferente de dicho emisor o de dicha afiliada, en su conjunto, a no más de veinticinco personas, o cualquier otra cantidad de personas que establezca la Comisión, y que juntas resuelven en la venta de dichos valores a no más de diez personas, o cualquier otra cantidad de personas que establezca la Comisión, dentro de un periodo de un año.

(3) (Inversionistas institucionales) la oferta y la venta de valores a inversionistas institucionales que, debido a su experiencia en los mercados de valores, según lo determine la Comisión, tenga los conocimientos y la capacidad financiera para evaluar y asumir los riesgos de invertir valores sin necesitar la protección del presente Decreto Ley.

(4) (Traspasos corporativos) dentro de los parámetros establecidos por la Comisión para la protección del público inversionista, la oferta, la venta, la distribución, el traspaso y el canje entre un emisor y tenedores de valores de dicho emisor por razón de:
(a) Una oferta de acciones para aumentar el capital del emisor, la cual se dirija exclusivamente a los accionistas existentes del emisor.
(b) La declaración de dividendos en acciones u otros valores del emisor.

(c) La reorganización, la disolución, la liquidación o la fusión de dicho emisor.
(d) El ejercicio de derechos o de opciones previamente otorgados por le emisor.

(5) (Empleados) la oferta y la venta de valores que haga un emisor exclusivamente a sus empleados, sus directores o sus dignatarios, o a los empleados, a los directores o a dignatarios de empresas afiliados, dentro de los parámetros establecidos por la Comisión para la protección del público inversionista.

(6) (Otras) cualesquiera otras ofertas, ventas o transacciones en valores que la Comisión mediante acuerdo exceptúe del requisito de registro establecido en el Título VI, dentro de los parámetros que ésta dicte para la protección del público inversionista.

Para el caso concreto de una cooperativa, las mismas pueden incursionar en el mercado de valores a través de la emisión de valores conforme lo establecido en los artículos 80, 81 y 82 de la Ley 17 de 1 de mayo de 1997, tal cual se puede apreciar:

Artículo 80
Las cooperativas podrán emitir certificados de inversión y otros títulos valores, redimibles y de plazo fijo, emitidos para reforzar el activo de las cooperativas. Su producto se destinará al cumpliminto de objetivos específicos.

La emisión de estos certificados de inversión y otros títulos-valores, debe ser aprobada por asamblea y autorizada previamente por el IPACOOP.

Artículo 81
Los certificados de inversión y otros títulos valores serán nominativos y transferibles, y su valor nominal, así como el interés que devenguen, se abonará con preferencia a cualquier otro pago que tenga que realizar la cooperativa.

Artículo 82
Los intereses y demás beneficios que provengan del capital invertido por los asociados, sus depósitos y los títulos valores por los asociados y terceros, estarán exentos de toda clase de impuestos, derechos y contribuciones o gravámenes de carácter general.

Sin embargo, independientemente de que las cooperativas se rigan por un regimen especial y de lo dispuesto en los artículos antes mencionados de la Ley 17 de 1997, la emisión de valores es una actividad regulada, también, a través de una normativa de carácter especial y cuyo seguimiento en términos generales es de obligatorio cumplimiento para todas aquellas empresas que quisieran incursionar en la misma, ya sean bancos, aseguradoras, financieras, empresas dedicadas al negocio de telecomunicaciones o a la generación y distribución de energía eléctrica, por mencionar algunos ejemplos.

De esta forma, si una cooperativa decide realizar una emisión de certificados de inversión o de cualquier otro valor, conforme la facultad que le otorga el artículo 80 de la Ley 17 de 1 de mayo de 1997, para ofrecerlos en venta al público en general, tiene que cumplir con el registro de éstos en la Comisión Nacional de Valores según lo dispuesto en el Título V yVI del Decreto Ley 1 de 1999, ya que en esta excerta legal si bien es cierto se contemplan eximentes específicas al registro de valores, en éstas no se incluye a las cooperativas por su condición especial. Esta Autoridad hace la salvedad, que lo anterior debe efectuarse sin menoscabo de las autorizaciones previas que deba otorgar el Instituto Panameño Autónomo Cooperativo (IPACOOP).

Por consiguiente, las disposiciones del Decreto Ley 1 de 1999 y los acuerdos que reglamentan el registro de los valores como las obligaciones de los emisores le serían aplicables a una cooperativa que decidiera realizar una oferta pública de valores.

**Fundamento Legal:** Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los diez (10) días del mes de agosto del año dos mil seis (2006).

**NOTIFIQUESE Y PUBLIQUESE**

**Dr. Carlos A. Barsallo P.**
Comisionado Presidente, a.i.

**Rosaura González Marcos**
Comisionada Vicepresidente, a.i.

**Yanela Yanisselly**
Comisionada, a.i.