REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

Opinión No. 01-2006
De Oficio
(de 6 de febrero de 2006)

Tema: Posición Administrativa de la Comisión Nacional de Valores sobre los conceptos ***Fecha de Oferta*** y ***Fecha de Impresión*** utilizados en los Prospectos Informativos de ofertas públicas de valores registrados en la Comisión Nacional de Valores.

Posición Administrativa de la Comisión

Esta Comisión ha venido observando como práctica del mercado el uso de diferentes denominaciones, tales como Fecha de Emisión y Fecha del Prospecto, para referirse a la Fecha de Oferta y a la Fecha de Impresión del Prospecto Informativo, respectivamente, generando una diversidad de definiciones e interpretaciones, en algunos casos imprecisas de los términos indicados.

Por lo anteriormente expuesto la Comisión Nacional de Valores ha considerado necesario sentar su Posición Administrativa con respecto a la correcta interpretación y utilización en los prospectos informativos por parte de las empresas que ofrezcan al público valores registrados en la Comisión, de los términos ***Fecha de Oferta*** y de ***Fecha de impresión***.

El marco legal aplicable al tema en cuestión es el Acuerdo No. No.6-2000 de 19 de mayo de 2000, modificado por los Acuerdos No.15-2000 de 28 de agosto de 2000, el No.12-2003 de 11 de noviembre de 2003 y el No.8-2004 de 20 de diciembre de 2005, que adopta el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores y de terminación de registro de los valores, ante la Comisión Nacional de Valores.

El citado Acuerdo establece como requisito la elaboración y presentación a la Comisión para el registro de los valores de un Prospecto Informativo. Específicamente el artículo 3 de dicho Acuerdo exige la inclusión, en las primeras páginas del Prospecto, de la información correspondiente a la "Fecha de Oferta" y a la "Fecha de Impresión del Prospecto".

La determinación de la *fecha de oferta* resulta de gran relevancia respecto a la determinación de la fecha a partir de la cual se contará el cómputo de los compromisos de pago de los intereses, de dividendos en el caso de acciones, de capital, permitiendo calcular el correcto rendimiento de los valores y fijar el vencimiento de éstos.

I. **<u>Sobre la fecha de Oferta</u>:**

Con relación al término *fecha de oferta*, resulta de importancia realizar la diferenciación entre este término y el de *fecha de emisión*. La fecha de emisión de los valores resulta ser la fecha en que la sociedad efectivamente ha expedido los valores que serán objeto de registro y posteriormente de una oferta pública (tanto valores de deuda como de capital) siendo por ende susceptibles de ser suscritos por la persona que ha de adquirir dichos valores, mientras que la *fecha de oferta* resultaría aquella en que ese valor previamente emitido y registrado en la Comisión, es ofrecido públicamente a los inversionistas, generalmente en un mercado organizado.

Resultaría una imprecisión utilizar como sinónimos ambos términos, puesto que los mismos pueden representar espacios de tiempo diferentes, siendo la emisión necesariamente previa a la oferta en cualquier caso. Un ejemplo claro de la diferencia temporal del momento de emisión y de oferta resultaría la realizada por un oferente o un suscriptor que, de acuerdo a la definición obtenida del artículo 1 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, 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 Acuerdo No. 6-200 de 19 de mayo de 2000, revendiéndolos en una fecha posterior, siempre que dicha fecha no sobrepase el año desde la fecha de adquisición.

El anterior es un claro ejemplo de que la fecha de emisión no necesariamente deberá coincidir con la fecha de oferta pública de los valores, teniendo en cuenta que el suscriptor o el oferente podrá venderlos con posterioridad sin que la adquisición realizada por el inversionista en dicha oferta pública pierda incluso su condición de adquisición originaria (mercado primario).

En adición a lo anterior y con relación a la diferencia cronológica de un trámite y el otro, resulta lógico que solo puedan ofrecerse públicamente valores, que ya hayan sido en primera instancia, emitidos, y posteriormente registrados en la Comisión Nacional de Valores, aun cuando estos valores no hayan sido suscritos ni adquiridos por otras personas. La anterior situación fue prevista por el legislador al indicar en el artículo 88 del Decreto Ley 1 de 1999, lo siguiente: *"mientras no entre en vigencia la resolución que apruebe la solicitud de registro de un valor en la Comisión, **<u>el emisor de dicho valor</u>**, las personas afiliadas a dicho emisor y sus oferentes **<u>no podrán comprar, u ofrecer, ni vender, los valores que sean objeto de dicha solicitud</u>**. Sin embargo no estarán sujetos a la limitación de que trata el párrafo anterior los contratos de suscripción **<u>que el emisor o una persona afiliada a éste celebren con sus suscriptores</u>**, ni los que celebren suscriptores entre sí, en relación con dichos valores".*

La excerta citada reafirma la idea indicada respecto al hecho de que los valores deben ser emitidos o expedidos por un *emisor* quien posterior al cumplimiento de los trámites legales correspondientes podrá ofrecerlos públicamente, bien sea el propio emisor o un suscriptor de los valores.

Así las cosas esta Comisión considera que debe entenderse por la *fecha de oferta* aquella en que la persona que ha de ofrecer los valores, cumplidos los trámites pertinentes de autorización y/o registro en la Comisión Nacional de Valores, procede a realizar por primera vez y de forma pública el ofrecimiento de los valores con el objeto de venderlos a cambio del pago de una contraprestación, no pudiendo utilizar esta frase como sinónimo de *fecha de emisión*.

II. **La fecha de Impresión del Prospecto**:

La fecha de impresión del prospecto explicativo es indicativa de la fecha exacta en que dicho prospecto ha sido aprobado para su utilización en la oferta pública de determinados valores por lo que necesariamente deberá coincidir con la fecha de Resolución emitida por la Comisión Nacional de Valores que autoriza su utilización.

Al igual que en el caso de la fecha de oferta, la determinación de la fecha de impresión cobra relevancia a efectos de indicar que cualquier evento o hecho ocurrido con posterioridad a la fecha de impresión indicada en el propio prospecto, y que no se encuentre contenido en dicho documento y que haga que alguna declaración contenida en él variase las características, términos y condiciones de los valores o fuese falsa o engañosa, deberá proceder a la actualización del prospecto, o bien a la modificación de términos y condiciones sujeto al procedimiento establecido para ello y sin perjuicio de las normas que regulan la divulgación de hechos relevantes por parte de emisores registrados en la Comisión.

III. **Conclusión:**

Como se ha explicado en la presente Opinión los conceptos referidos no son sinónimos y el citado Acuerdo No.6-2000 se refiere específicamente a los conceptos de "Fecha de Oferta" y a la "Fecha de Impresión del Prospecto", y por tanto deberán expresamente éstos los que deberán ser incluidos en la documentación remitida a la Comisión para el registro de valores objeto de oferta pública.

Fundamento Legal: Artículo 10 del Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999; Artículo 3 del Acuerdo No.6-2000 de 19 de mayo de 2000.

Dada en la ciudad de Panamá, a los seis (6) días del mes de febrero del año dos mil seis (2006).

PUBLIQUESE

ROLANDO DE LEON DE ALBA
Comisionado Presidente

CARLOS A. BARSALLO P.
Comisionado Vicepresidente

YOLANDA G. REAL S.
Comisionada, a.i.