REPÚBLICA DE PANAMÁ
COMISION NACIONAL DE VALORES

OPINIÓN No. 8 de 2011.
(de 28 de Julio de 2011)

Tema:

Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa respecto a si adquiere carácter de oferta pública la emisión de acciones preferente por parte de **SEGUROS FEDPA, S.A.** destinada única y exclusivamente a sus accionistas comunes actuales que la conforman un grupo de 62 cooperativas legalmente constituidas en la República de Panamá y cuyo domicilio es la República de Panamá y si la misma requiere de su registro ante la Comisión Nacional de Valores.

Solicitante:

Licenciada Lucy Yamilet Rojas Martínez, abogada en ejercicio - **SEGUROS FEDPA, S.A.**

Objeto de la Consulta:

Adquiere carácter de oferta pública la emisión de acciones preferente por parte de SEGUROS FEDPA, S.A. destinada única y exclusivamente a sus accionistas comunes actuales que la conforman un grupo de 62 cooperativas legalmente constituidas en la República de Panamá y cuyo domicilio es la República de Panamá y si la misma requiere de su registro ante la Comisión Nacional de Valores.

Criterio del solicitante:

Las particularidades de la emisión sujeta al análisis son las siguientes:

1. ***SEGUROS FEDPA, S.A.*** *es una sociedad anónima debidamente inscrita en el Registro Público y regulada a través de la Superintendencia de Seguros y Reaseguros de Panamá del Ministerio de Comercio Industrias (MICI).*

2. *El Pacto Social reformado de la sociedad* ***SEGUROS FEDPA, S.A.*** *establece en su cláusula tercera la división del capital social de 5 millones de Balboas en un 80 % de acciones comunes y un 20 % en acciones preferentes.*

3. *Que las acciones comunes del capital social de* ***SEGUROS FEDPA, S.A****. no son objeto de oferta pública.*

4. *El 20 % de las acciones preferidas de que trata la reforma al capital social se pretende ofrecer al grupo de accionistas comunes que lo conforman sesenta y dos (62) cooperativas legalmente constituidas en la República de Panamá y que dicha emisión seria bajo las siguientes circunstancias.*

    a. *Serán emitidas de forma nominal.*
    b. *Su denominación será de* ***QUINIENTOS BALBOAS (B/.500)*** *cada una.*
    c. *Devengarán un dividendo anual no acumulativo equivalente a una tasa de interés sobre el valor nominal de las acciones preferentes.*

d. *El interés sobre el valor nominal del acción preferente nunca será superior al 10 % pudiendo variar la tasa de interés por cada grupo de emisión de acciones preferentes.*
e. *El pago de los dividendos correspondiente a un ejercicio anual una vez declarado se realizará mediante cuatro pagos trimestrales y consecutivos sin perjuicio de que las acciones preferentes no tendrán fecha de vencimiento.*
f. *Las acciones preferentes podrán ser redimidas de forma parcial o total una vez transcurrido el período de tres años contados a partir de la fecha de su emisión.*
g. *Las Acciones Preferentes no tendrán derecho a voz y voto.*

Iniciamos nuestro análisis citando y valorando algunos conceptos establecidos en el Decreto Ley y otros a través de opiniones de la Comisión Nacional de Valores.

Artículo 1 del Decreto Ley 1 del 8 julio 1999, en adelante (Decreto Ley) refiérase a la conceptualización de oferta.

> *"Oferta es 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 un emisor una afiliada éste con oferente ni negociaciones preliminares entre oferentes con miras a una oferta pública"*
>
> *Lo subrayado es nuestro.*

De igual forma debemos referir a la definición de valor que establece el Decreto Ley.

> ***"Valor** es todo bono, valor comercial negociable u otro titulo 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 titulo, instrumento o derecho comúnmente reconocido como un valor o que la Comisión determine que constituye un valor."*
>
> *Lo subrayado es Nuestro.*

Igualmente referimos al artículo 69 del Decreto Ley se refiere al registro obligatorio, y a su letra dice"

> ***Articulo 69: Registro Obligatorio***
>
> *(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.*

El registro a que hace referencia el numeral 2 anterior no será obligatorio si accionistas que representen un setenta y cinco por ciento o más del capital emitido y en circulación aprueban continuar como una entidad no registrada bajo este Decreto-Ley. Copia de dicha aprobación deberá ser remitida a la Comisión...

Observamos pues dentro de la normativa fácilmente encontramos la referencia a las acciones como valor, luego entonces cabe referir si dicho valor ofrecido se enmarca dentro del contexto de oferta pública citando para ello la opinión 6-2001 de la Comisión Nacional de Valores que viene a suplir en alguna medida el vacío que existe sobre la definición de Oferta Pública:

"La calificación de una oferta como pública requiere necesariamente la consideración de todos los hechos, factores y circunstancias que la rodean. Una oferta de ***venta*** *de valores es pública cuando, entre otras cosas, se dirija o manifieste por medios o canales de comunicación a un público indeterminado, lo cual no es necesariamente cierto cuando se trata de una oferta pública de* ***compra*** *de acciones dirigidas a un grupo determinado-o determinable de personas* quienes son los accionistas de una sociedad registrada."

Guardando el orden de ideas y establecidos criterios de acción como valor, oferta pública mediante opinión 6-2001, podemos entonces referir al articulo 82 en lo que refiere a la obligatoriedad del registro.

Articulo 82: Oferta Pública

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 registró con arreglo a lo establecido en este Decreto-Ley y sus reglamentos.
Una oferta o venta hecha a personas domiciliadas en la República de Panamá será considerada como una oferta hecha en la República de Panamá independientemente de que hubiese sido hecha desde la República de Panamá o desde el extranjero, a menos que la Comisión determine lo contrario. La oferta o venta hecha a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá no se considerará como una oferta hecha en la República de Panamá aunque hubiese sido hecha desde la República de Panamá. La Comisión podrá mediante acuerdo determinar cuándo una oferta hecha en internet deberá ser entendida como una oferta hecha a personas domiciliadas en la República de Panamá.

Articulo 83: Oferta exentas

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

(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 resulten 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 período de un año.

Para estos efectos no se tomarán en consideración las ofertas ni las ventas que hagan el emisor o sus afiliadas a oferentes, ni las ofertas ni las ventas que oferentes se hagan entre sí. La Comisión dictará las condiciones en que ofertas sucesivas de valores con características significativamente similares serán consideradas para los fines de este párrafo como la oferta de un mismo valor. La Comisión dictará normas que establezcan parámetros dentro de los cuales se permitirá la oferta y la venta subsiguiente de valores no registrados que hubiesen sido adquiridos mediante una colocación privada.

(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 de valores 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;

De la excerta legal citada Decreto Ley y Opinión de la Comisión concluimos así:

1 *Si bien las acciones preferentes constituyen valor, nuestra empresa es una sociedad anónima de capital panameño en donde nuestros accionistas un grupo de sesenta y dos (2) cooperativas legalmente constituidas en la Republica de Panamá, son las únicas destinadas de la oferta de las acciones preferentes. Cuyo objetivo principal es aumentar el capital social de la sociedad, sin comprometer la distribución de gobierno de la sociedad, aun cuando pudiese considerarse oferta pública si se hace la valoración desde un punto de vista cuantitativo, si observamos la opinión 6-2001 de la Comisión en la que establece que también es importante valorar otras circunstancias de cualidades del destinatario en cuyo caso la oferta va dirigida a un sector determinado como lo son las 62 cooperativas accionistas de la sociedad por lo que estaríamos frente a una de las exenciones establecidas por el artículo 83 numeral 2 que refiere a Colocación Privada del Decreto Ley sobre Ofertas Exentas por lo tanto la oferta de acciones preferentes no debiese registrarse ante la Comisión.*

2 *De igual forma si valoramos el objeto de la emisión por parte de SEGUROS FEDPA, S.A., esta es única y exclusivamente a sus accionistas comunes actuales debidamente registrados en su libro de registro de acciones, para aumentar su capital social a través de acciones preferentes siendo esta circunstancia que claramente se encuentra completada como exentas en el artículo 83 numeral 4 que refiere a traspaso corporativos literales "a" con el objeto de aumentar su capital social por lo que dicha emisión no debiese registrarse ante la Comisión Nacional de Valores.*

3 *En el evento de considerarse la emisión de acciones preferentes como oferta pública exenta aparada en la exención de traspaso corporativos, solo deberán establecerse los criterios que de acuerdo al numeral 4 del artículo 83 del Decreto Ley refiere a "dentro de los parámetros establecidos por la Comisión para la protección del público inversionista de ser ese el caso y no su registro ante la Comisión.*

Posición de la Comisión Nacional de Valores

La solicitante en su escrito realiza dos consultas a saber, (i) si la oferta de emisión de acciones preferentes por parte de **SEGUROS FEDPA, S.A.** la cual pretende ser destinada única y exclusivamente a los actuales tenedores de acciones comunes de **SEGUROS FEDPA, S.A.** es una oferta publica; y (ii) si dicha oferta requiere de registro ante la Comisión Nacional de Valores. sin embargo lo anterior a fin de responder correctamente dichas consultas consideramos importante iniciar realizando la siguiente aclaración.

Según el escrito de la solicitud, **SEGUROS FEDPA, S.A.** en una empresa que cuenta en la actualidad con un grupo de accionistas comunes que lo conforman sesenta y dos (62) cooperativas legalmente constituida en la Republica de Panamá. en este sentido llamamos a la atención el artículo 69 sobre Registro Obligatorio consagrado en el Decreto Ley No. 1 de 1999, el cual establece textualmente lo siguiente:

> **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.*
>
> ***El registro a que hace referencia el numeral 2 anterior no será obligatorio si accionistas que representen un setenta y cinco por ciento o más del capital emitido y en circulación aprueban continuar como una entidad no registrada bajo este Decreto-Ley. Copia de dicha aprobación deberá ser remitida a la Comisión.***
>
> *La Comisión podrá aumentar la cantidad de propietarios efectivos y el requisito de capital a que se refieren el numeral dos anterior y el numeral uno del artículo 81 de este Decreto- Ley. La Comisión podrá, además, mediante acuerdo, establecer excepciones en cuanto al registro a que se refiere el numeral dos del presente artículo.* (el resaltado es nuestro)

De la lectura del artículo mencionado resaltamos el numeral 2 que exige el registro de las acciones de emisores que tengan cincuenta o más accionistas domiciliados en Panamá. en el caso de **SEGUROS FEDPA, S.A.** este cuenta con más de cincuenta accionistas, por tanto en base al artículo 69 tiene la obligación de registrarse en la Comisión Nacional de Valores.

En caso en que los accionistas que representan el sesenta y cinco por ciento o más del capital emitido y en circulación de **SEGUROS FEDPA, S.A.** hayan aprobado mantener como una entidad no registrada, copia de dicha aprobación debe ser remitida a la Comisión, a fin de cumplir con el mencionado artículo. Por lo anterior, **SEGUROS, FEDPA, S.A.** debe proceder a solicitar el registro de sus acciones en general, con independencia que estén constituidas como comunes o preferentes o en su defecto remitir copia de la aprobación de los accionistas que representan setenta y cinco por ciento o más de capital emitido y en circulación.

Dicho lo anterior, procedemos a resolver las preguntas específicas objeto de la consulta. En cuanto a la primera consulta sobre si la oferta de emisión de acciones preferentes por parte de **SEGUROS FEDPA, S.A.** la cual pretende ser destinada única y exclusivamente a los actuales tenedores de acciones comunes de **SEGUROS FEDPA, S.A.** es una oferta publica.

Al respecto señalamos que el Decreto Ley No. 1 de 1999 en su artículo primero define lo que es una oferta, veamos:

> ***oferta*** *es 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 un emisor o una afiliada de éste con oferentes ni negociaciones preliminares entre oferentes con miras a una oferta pública.

Seguidamente en la misma excerta legal en su artículo 82 del Título VI De la Oferta Pública se establece lo siguiente:

> ***Artículo 82: Oferta pública***
> *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.*
> *Una oferta o venta hecha a personas domiciliadas en la República de Panamá será considerada como una oferta hecha en la República de Panamá independientemente de que hubiese sido hecha desde la República de Panamá o desde el extranjero, a menos que la Comisión determine lo contrario. La oferta o venta hecha a personas domiciliadas fuera de la República de*
> *Panamá no se considerará como una oferta hecha en la República de Panamá aunque hubiese sido hecha desde la República de Panamá. La Comisión podrá mediante acuerdo determinar cuándo una oferta hecha en internet deberá ser entendida como una oferta hecha a personas domiciliadas en la República de Panamá.*

En base a la normativa base transcrita anteriormente y según lo expresado por la solicitante en su escrito, **SEGUROS FEDPA, S.A**. pretende realizar una emisión de títulos valores en este caso de acciones preferentes, con ciertas particularidades especiales. **SEGUROS FEDPA, S.A.** tiene el objeto de vender y traspasar dichos valores contra el pago de una contraprestación.

La emisión de acciones preferentes y su posterior venta o traspaso por el pago de una contraprestación representa una oferta según lo establecido en la definición de oferta que contiene el Decreto Ley No. 1 de 1999. Ahora bien, para que ésta oferta tenga carácter de "oferta pública" tiene que darse alguna de las siguientes circunstancias: a) que sea de valores de igual naturaleza negociados en un mercado secundario oficial o no oficial y b) que la oferta se haga utilizando medios publicitarios, es decir que el ofrecimiento sea manifestado en forma publica.

Consideramos que al existir dentro de las particulares descritas por la solicitante una emisión de acciones preferentes conlleva valores de una misma naturaleza y características en este caso participaciones preferentes que tendrían una misma retribución para todos los que las adquieran, la cual va ser vendida única y exclusivamente los accionistas de **SEGUROS FEDPA, S.A.** vemos que si además de lo anterior, ésta oferta se realiza mediante medios publicitarios y destinada a otras personas que no sean los actuales accionistas entonces se debe considerar como una oferta pública de valores.

Sin embargo, en base al mencionado articulo 82 sobre oferta pública, no todas las ofertas requieren de un registro obligatorio ante la Comisión Nacional de Valores, ya que el artículo 82 señala expresamente " *a menos que estén exentas de dicho registro con arreglo a lo establecido en este Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus reglamentos*".

Es en este punto, en donde entramos a responder la segunda interrogante de la solicitante sobre si la oferta que pretende realizar **SEGUROS FEDPA, S.A.**, con las particulares especiales descritas en la solicitud, requiere de registro ante la Comisión Nacional de Valores.

Al resolver ésta interrogante consideramos importante mencionar nuevamente el artículo 69 sobre registro obligatorio, en este sentido **SEGUROS FEDPA, S.A.** debe registrarse por contar con más de 50 accionistas. Sin embargo lo anterior, se debe tomar en cuenta que dicho registro no es obligatorio cuando los accionistas que representan más del sesenta y cinco por ciento o más del capital aprueban en no registrarse y remiten copia de dicha decisión a la Comisión Nacional de Valores.

Para efectos específicos de los parámetros establecidos en la consulta sobre emisión de acciones preferentes, es decir del 20 % de las acciones preferidas de que trata la reforma del capital social de **SEGUROS FEDPA, S.A.** el cual pretende ser ofrecido a un grupo de 62 accionistas comunes, se observa igualmente que este número de accionistas representa un número mayor de cincuenta (50) y por tanto serian entonces acciones que deben registrarse en base al numeral 2 del artículo 69 antes transcrito, a menos que se consagre en algunas de las excepciones a las que se refiere el mencionado artículo 82.

No obstante lo anterior, es importante analizar las demás características de la oferta que se pretende realizar al tenor de la consulta y si requiere registro ante la Comisión Nacional de Valores, en este sentido, señala expresamente la solicitante en su escrito que dicha emisión de acciones preferentes será: (i) destinada única y exclusivamente a los accionistas comunes actuales del emisor, en este caso **SEGUROS FEDPA, S.A.**; y que (ii) dichos accionistas, son un grupo de 62 cooperativas.

Tal y como hemos mencionado, el artículo 82 introduce la posibilidad de excepciones en cuanto al registro obligatorio, excepciones éstas que estas estipuladas con arreglo el propio Decreto Ley No. 1 de 1999 según lo establece el artículo 83 sobre ofertas exentas, el cual señala:

> ***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 resulten 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 período de un año****. Para estos efectos no se tomarán en consideración las ofertas ni las ventas que hagan el emisor o sus afiliadas a oferentes, ni las ofertas ni las ventas que oferentes se hagan entre sí. La Comisión dictará las condiciones en que ofertas sucesivas de valores con características significativamente similares serán consideradas para los fines de este párrafo como la oferta de un mismo valor. La Comisión dictará normas que establezcan parámetros dentro de los cuales se permitirá la oferta y la venta subsiguiente de valores no registrados que hubiesen sido adquiridos mediante una colocación privada.*
>
> *(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, tengan los conocimientos y la capacidad financiera para evaluar y asumir los riesgos de invertir valores sin necesitar la protección del presente Decreto-Ley. La Comisión dictará normas que establezcan parámetros dentro de los cuales se permitirá la oferta y la venta subsiguiente de valores no registrados que hubiesen sido adquiridos por inversionistas institucionales. Mientras la Comisión no dicte normas que regulen la oferta y la venta de valores a inversionistas institucionales, no se podrán*

hacer ofertas públicas de valores no registrados, a base de esta excepción.

(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 de valores 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; o

(d) el ejercicio de derechos o de opciones previamente otorgados por el 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 los dignatarios de empresas afiliadas, 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 este Título, dentro de los parámetros que ésta dicte para la protección del público inversionista. (el resaltado es nuestro)

Observamos que nuestra legislación contempla excepciones generales, consagradas en el artículo 83 antes trascrito, que eliminan la obligación de registrar la emisión ante la Comisión Nacional de Valores, y por consiguiente de cumplir con los requisitos básicos sobre proporcionar la información completa del emisor al inversionista, mediante presentación de documentación, prospecto o folleto informativo de la emisión, informes financieros entre otros.

Estas excepciones encuentran su razón de ser, en el carácter de garantía que representa el Estado, los Organismos Internacionales o en el carácter no propiamente pública de la oferta, el cual puede limitar al público de la emisión; este se produce cuando la emisión es una emisión privada, cuando esta dirija exclusivamente a inversionistas institucionales, empleados o actuales accionistas del emisor, tal como señala el artículo 83.

Lo anterior en virtud del principio de libertad de emisión o de oferta de valores el cual reconoce al emisor u oferente plena libertad para elegir el colectivo de inversionistas al que desea dirigir la oferta, su momento de inicio, el plazo durante la que estará vigente, así como demás condiciones y particularidades.

Así las cosas, observamos que el numeral 4 del mencionado artículo 83 del Decreto Ley No. 1 de 1999 expresamente establece que están exentas de registro los traspasos corporativos entre un emisor y tenedores de valores de dicho emisor por razón de una oferta de acciones para aumentar le capital del emisor, la cual se dirigía exclusivamente a los accionistas existentes del emisor.

Según estrictamente las características presentadas por la solicitante, sobre posible oferta de acciones preferentes que esta dirigida a un sector determinado, en este caso exclusivamente a un grupo de 62 cooperativas, las cuales son en la actualidad accionistas del emisor y que en definitiva el objetivo final es aumentar el capital del emisor; así las cosas, estaríamos frente a una de las excepciones consagradas en el mencionado artículo 83 del Decreto Ley No. 1 de1999.

En base a lo anterior, concluimos que por el hecho de que **SEGUROS FEDPA, S.A.** cuenta en este momento con más de cincuenta accionistas, debe registrarse al tenor del artículo 69 del Decreto Ley No. 1 de 1999. En caso de no considerar conveniente convertirse en emisor registrado, debe presentar copia de la resolución de accionistas que

representan no menos del setenta y cinco por ciento o más del capital emitido y en circulación. Adicionalmente, siempre y cuando **SEGUROS FEDPA, S.A.** desee destinar la oferta de sus acciones preferentes únicamente a sus actuales tenedores de acciones comunes con el objeto de aumentar su capital, coincidimos con el criterio expresado por la solicitante en el sentido de que se trata de una oferta exenta de registro, al estar contemplada expresamente en el numeral 4 del artículo 83 del Decreto Ley no. 1 de 1999.

Dado en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los Veintiocho días del mes de Julio del año dos mil once (2011)

NOTIFÍQUESE, PUBLIQUESE Y CÚMPLASE

Alejandro Abood Alfaro
Comisionado Presidente

Julio Javier Justiniani
Comisionado Vicepresidente

Juan Manuel Martans Sánchez
Comisionado

CONSEJO NACIONAL DE VALORES
REPÚBLICA DE PANAMÁ

A los ____ días del mes de ____
dos mil ____
a las ____
al señor (a) ____

Que antecede.

El notificado (a).

Notificada mediante escrita fechada 29 de Julio de 2011 y recibida en la CNV hoy 29 de Julio de 2011. Leonardo de Gracia. 29/7/2011 12:25.