REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 03 - 24
De 8 de julio de 2024

Tema: Se ha solicitado a la Superintendencia del Mercado de Valores que se pronuncie y emita formal Opinión Administrativa sobre ciertos aspectos relacionados con el Proceso Abreviado de Registro de Valores consignado en el Acuerdo 8-2003.

El solicitante de la Opinión formula las siguientes interrogantes:

"1. ¿Un valor que ha sido autorizado para su oferta pública en una jurisdicción reconocida, más no así registrado, puede acogerse al procedimiento abreviado prescrito en el Acuerdo 8-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá?;

2. En el caso de valores que se encuentran calificados bajo la Regulación A por la Comisión de Valores de los Estados Unidos y que tienen permitida su oferta pública en este país (no existe prohibición alguna que limite su oferta pública), ¿la Superintendencia del Mercado de Valores puede condicionar las formalidades con las que debe cumplir el proceso o la autorización de una oferta en una jurisdicción reconocida, a fin de determinar si un valor puede solicitar su registro bajo el proceso abreviado consignado en el Acuerdo 8-2003 en Panamá? ¿Pueden estos acogerse al trámite abreviado contenido en el acuerdo 8-2003 de la SMV?;

3. ¿Sobre qué criterios objetivos esta Superintendencia determina que una autorización dada por una entidad reguladora del mercado de valores en una jurisdicción reconocida no cumple con las formalidades necesarias para acogerse al procedimiento abreviado enunciado en el Acuerdo 8-2003?"

Solicitante: **CANDELARIO SANTANA SORIANO**
Abogado-Bufete Santana & Asociados

Criterio del Solicitante:

"1. ¿Un valor que ha sido autorizado para su oferta pública en una jurisdicción reconocida, más no así registrado, puede acogerse al procedimiento abreviado prescrito en el Acuerdo 8-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá?

Opinión del Solicitante:

El Acuerdo 8-2003 adopta un procedimiento abreviado de registro de valores, en Panamá, para aquellos valores que hayan sido previamente sido registrados "o" autorizados para su oferta pública en una jurisdicción reconocida. Tanto en el título del Acuerdo como en el Artículo 1 y subsiguientes encontramos un elemento de suma importancia, se utiliza la conjunción "o", no se utiliza la conjunción "y"; por lo cual, un valor solo debe cumplir con una de las dos condiciones. Es decir, o fue registrado en una jurisdicción reconocida o fue autorizado para su oferta pública en dicha jurisdicción.

Partiendo de la premisa que el Acuerdo 8-2003 indica que los valores deben ser registrados "o" autorizados por la entidad reguladora del mercado de valores de una jurisdicción reconocida, somos del criterio que aquellos valores que han sido sometidos al escrutinio del regulador, cumpliendo con los requisitos establecidos en aquella legislación y obteniendo de este una calificación positiva, es decir, que

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

pueden ser ofrecidos de manera pública en la jurisdicción, cumplen con lo relativo a la autorización requerida. De igual forma, el Acuerdo no prevé las formalidades que debe cumplir ese proceso de autorización o la forma de esta autorización. Por ende, somos de la opinión que no importa si el emisor se acoge en su jurisdicción de origen a un trámite simplificado o específico para un tipo de emisor o tamaño de emisión, siempre que su regulador permita su oferta pública, sin objeción alguna, existe una autorización tácita; por tanto, para su registro en Panamá, puede acogerse al proceso abreviado consignado en el Acuerdo 8-2003, ya que cumple con una de las dos condiciones necesarias para los efectos.

2. En el caso de valores que se encuentran calificados bajo la Regulación A por la Comisión de Valores de los Estados Unidos y que tienen permitida su oferta pública en este país (no existe prohibición alguna que limite su oferta pública), ¿la Superintendencia del Mercado de Valores puede condicionar las formalidades con las que debe cumplir el proceso o la autorización de una oferta en una jurisdicción reconocida, a fin de determinar si un valor puede solicitar su registro bajo el proceso abreviado consignado en el Acuerdo 8-2003 en Panamá? ¿Pueden estos acogerse al trámite abreviado contenido en el acuerdo 8-2003 de la SMV?

Opinión del Solicitante:

En cuanto al tema del condicionamiento de las formalidades del proceso de autorización y/o de la autorización de una oferta en una jurisdicción reconocida, somos de la opinión que la Superintendencia del Mercado de Valores tiene, salvo casos excepcionales, competencia territorial en la República de Panamá y sobre aquellos sujetos regulados que componen el mercado de valores panameño. En consecuencia, podrá normar únicamente los actos jurídicos que se den bajo su jurisdicción por medio de Acuerdos u Opiniones.

Así las cosas, en el caso que nos ocupa, al tratarse de una autorización surtida en otra jurisdicción, esta deberá cumplir con los requisitos formales que establezca su regulador de origen. Dada la competencia territorial que mantiene la Superintendencia del Mercado de Valores, el precitado Acuerdo 8-2003 no establece las características, los requisitos ni las formalidades que debe cumplir un proceso de autorización ni una autorización de oferta pública en otra jurisdicción, para acogerse al trámite abreviado; en contrario sensu, solamente indica que la autorización debe ser dada por "la entidad reguladora del mercado de valores de una jurisdicción reconocida", como uno de los elementos sine qua non para acogerse al trámite abreviado.

En el caso que nos ocupa, se eleva la consulta específicamente sobre la Regulación A del régimen de registro de Valores de los Estados Unidos. En los Estados Unidos, existen diferentes Regulaciones para el registro o autorización de oferta pública ante la Comisión de Valores (en adelante, SEC). Una de estas Regulaciones es la llamada Regulación A. Esta Regulación A permite la calificación de la oferta por parte de la SEC. Si bien es cierto que "la calificación de la SEC no significa que la SEC haya aprobado la oferta de valores", una vez se haya recibido la calificación por el SEC. se permite su oferta pública dentro del territorio estadounidense. (https://www.investor.gov/introductioninvesting/investing-basics/glossary/regulacion).

Esto lo reafirmamos, amparados en el mismo glosario de la SEC (https://www.sec.gov/education/glossary/jargon-z#R)

> *"Una oferta de Regulación A es un tipo de oferta exenta, a veces denominada "mini IPO", que permite a una empresa ofrecer y vender hasta $75 millones en valores al público inversor a través de un proceso similar, pero menos extenso, que, una oferta registrada. Las empresas que han completado una oferta de Regulación A están sujetas a ciertos requisitos de informes continuos." (la traducción es nuestra)*

Es nuestra opinión que aquellos valores que han sido Calificados por la SEC bajo la Regulación A (o cualquier otra regulación), cumplen con el requisito de estar

autorizados por la entidad reguladora del mercado de valores, para ser ofrecidos la oferta pública a los inversionistas en ese país. En otras palabras, el emisor ha completado el proceso con la SEC; y por ende, permite la venta de los valores al público.

Al ser presentada a la SEC para su calificación, bajo la Regulación A, se surte un proceso menos extenso pero igual exhaustivo sobre las características y tamaño de la emisión, además de las condiciones del emisor, que consta en el sistema EDGAR de este regulador. Si esta calificación ha sido otorgada de manera positiva por el regulador, se debe entender que el emisor cumple con el requisito de contar con una autorización; sin importar que se haya optado por una de la Exenciones de Registro consagradas en la normativa de la SEC y que son opciones viables para los emisores.

Para dar soporte a lo anterior, transcribimos a continuación el proceso para que se pueda realizar una Declaración de Oferta Regulación A, bajo las reglas del SEC, extraído de la misma página de la entidad: https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/regulation-a-amendments-secg

"Declaración de oferta

Todos los emisores que realizan ofertas de conformidad con la Regulación A deben presentar electrónicamente una declaración de oferta en el Formulario 1-A en el sistema de recopilación, análisis y recuperación de datos electrónicos (EDGAR) de la Comisión. El formulario 1-A consta de tres partes:

- *Parte I: un formulario rellenable basado en lenguaje de marcado extensible (XML);*
- *Parte II: un archivo adjunto de texto que contiene el cuerpo del documento de divulgación y los estados financieros; y*
- *Parte III: archivos adjuntos de texto, que contienen las firmas, el índice de anexos y los anexos a la declaración de oferta.*

a. Parte I

La Parte I del Formulario 1-A sirve como aviso de cierta información básica sobre el emisor y su oferta propuesta, que también ayuda a confirmar la disponibilidad de la exención. La notificación en la Parte I del Formulario 1-A requiere divulgación en respuesta a los siguientes elementos:

- *El ítem 1. (Información del Emisor) requiere información sobre la identidad del emisor, industria, número de empleados, estados financieros y estructura de capital, así como información de contacto.*
- *El punto 2. (Elegibilidad del Emisor) requiere que el emisor certifique que cumple con varios criterios de elegibilidad del emisor.*
- *El punto 3. (Aplicación de la Regla 262 (descalificación y divulgación de "mal actor")) requiere que el emisor certifique que no han ocurrido eventos descalificantes e indique si la divulgación relacionada se incluirá en la circular de oferta.*
- *Ítem 4. (Información resumida sobre la oferta y otras ofertas actuales o propuestas) incluye cuadros o botones indicadores y cuadros de texto que obtienen información sobre la oferta.*
- *El punto 5. (Jurisdicciones en las que se ofrecerán los valores) requiere información sobre la(s) jurisdicción(es) en las que se ofrecerán los valores.*
- *El punto 6. (Valores no registrados emitidos o vendidos dentro de un año) requiere la divulgación sobre emisiones o ventas de valores no registrados dentro del último año.*

b. Parte II

La Parte II del Formulario 1-A contiene el documento de divulgación principal que un emisor preparará en relación con una oferta de la Regulación A, llamado "circular de oferta". Los emisores deben proporcionar una divulgación financiera en la Parte II que siga los requisitos de la Parte F/S del Formulario 1-A, mientras que tienen la opción de preparar una divulgación narrativa que siga uno de dos formatos diferentes.

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

9

i. *Formato circular de oferta*

El formato de la circular de oferta es una versión simplificada y escalada de los requisitos de divulgación narrativa que los emisores deben proporcionar en las ofertas registradas en el formulario S-1. Además de la disponibilidad de ciertos elementos de divulgación escalonados, el formato de la Circular de Oferta tiene como objetivo simplificar el proceso mediante el cual un emisor prepara su divulgación narrativa al limitar la necesidad de que los emisores busquen orientación sobre divulgación fuera del formulario.

ii. *Formatos de la Parte I del Formulario S-1 o la Parte I del Formulario S-11*

La Parte I del Formulario S-1 y la Parte I del Formulario S-11 contienen los requisitos de divulgación narrativa para las declaraciones de registro presentadas por emisores en ofertas registradas. Además del formato de la circular de oferta, los emisores pueden proporcionar información narrativa en la Parte II del Formulario 1-A que sigue los requisitos de la Parte I del Formulario S-1 o, en determinadas circunstancias, la Parte I del Formulario S-11. Si bien el Formulario S-1 generalmente está disponible para todo tipo de emisores y transacciones, el Formulario S-11 solo está disponible para ofertas de valores emitidos por (i)fideicomisos de inversión en bienes raíces, o (ii) emisores cuyo negocio es principalmente el de adquirir y tenencia de bienes inmuebles para inversión o participaciones en bienes inmuebles o participaciones en otros emisores cuyo negocio sea principalmente el de adquirir y mantener bienes inmuebles o participaciones en bienes inmuebles para inversión.

III. Parte F/S (Estados financieros)

La Parte II del Formulario 1-A requiere que los emisores proporcionen estados financieros que cumplan con los requisitos de la Parte F/S. La Parte F/S requiere que los emisores de ofertas de Nivel 1 y 2 presenten balances y estados financieros relacionados para los dos fines de año fiscal anteriores (o por el tiempo más corto que hayan estado en existencia). Para las ofertas de Nivel 1, los emisores no están obligados a proporcionar estados financieros auditados a menos que el emisor ya los haya preparado para otros fines. Los emisores en ofertas de Nivel 2 deben incluir estados financieros en sus circulares de oferta que sean auditados de acuerdo con las normas de auditoría del Instituto Americano de Contadores Públicos Certificados (AICPA) (conocidas como Normas de Auditoría Generalmente Aceptadas de EE. UU. o GAAS) o las estándares de la Junta de Supervisión de Contabilidad de Empresas Públicas (PCAOB). La Parte F/S requiere que los emisores en ofertas de Nivel 1 y Nivel 2 incluyan estados financieros en el Formulario 1-A que tengan una fecha no mayor a nueve meses antes de la fecha de presentación, presentación o calificación no pública, con el informe anual más reciente. o balance intermedio con una antigüedad no superior a nueve meses. Si se requieren estados financieros intermedios, estos deben cubrir un período de al menos seis meses.

C. Parte III

La Parte III del Formulario 1-A requiere que los emisores presenten ciertos documentos como anexos de la declaración de oferta. Los emisores deben presentar los siguientes anexos junto con la declaración de oferta: acuerdo de suscripción; estatutos y estatutos; instrumento que define los derechos de los tenedores de valores; acuerdo de suscripción; acuerdo de fideicomiso de votación; contratos materiales; plan de adquisición, reorganización, arreglo, liquidación o sucesión; acuerdos de custodia; consentimientos; opinión sobre legalidad; materiales para "probar el terreno"; nombramiento de agente para la notificación del proceso; materiales relacionados con presentaciones no públicas; y cualquier prueba adicional que el emisor desee presentar.

d. Presentación no pública de borradores de declaraciones de oferta

Los emisores cuyos valores no se hayan vendido previamente de conformidad

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

con una declaración de oferta calificada según la Regulación A o una declaración de registro efectiva según la Ley de Valores pueden presentar a la Comisión un borrador de declaración de oferta para revisión no pública por parte del personal. De manera consistente con el tratamiento de los borradores de declaraciones de registro en ofertas registradas, una declaración de oferta presentada de forma no pública debe estar sustancialmente completa al momento de su presentación para que el personal de la División de Finanzas Corporativas comience su revisión. Todas las presentaciones no públicas de borradores de declaraciones de oferta deben enviarse electrónicamente a través de EDGAR, y la presentación no pública inicial, todas las modificaciones no públicas de las mismas.

mi. Calificación

A los emisores solo se les permite comenzar a vender valores de conformidad con la Regulación A una vez que la Comisión haya calificado la declaración de oferta. La División de Finanzas Corporativas ha delegado autoridad para declarar declaraciones de oferta calificadas mediante un "aviso de calificación", que es análogo a un aviso de efectividad en ofertas registradas."

(la traducción es nuestra)

Entonces en el caso valores calificados bajo la Regulación A vemos que sí existió un proceso ante el regulador de origen, que dio pie a una calificación, sólo que todo el procedimiento se surtió bajo uno de los regímenes de exención que presupone un proceso simplificado, que son ofrecidos como beneficios a las pequeñas empresas. Recalcamos que esa exención no se refiere al no registro, sino más bien a un proceso distinto al tradicional; este régimen de exenciones conforma pero dentro del abanico de regulaciones que ofrece la legislación americana para ofertas públicas de valores. La Regulación A es efectiva para lograr la calificación de la oferta.

En cuanto a la segunda interrogante planteada, consideramos que sí pueden acogerse al proceso abreviado, mientras se cumplan las formalidades legales establecidas en el Acuerdo 8-2003, en especial lo relativo a la autorización previa en la jurisdicción de origen.

Es nuestro entendimiento que en Estados Unidos no se utiliza el término aprobar o autorizar, se utilizan los términos "aviso de calificación" o "aviso de efectividad", para indicar que esta ha sido evaluada de manera positiva por el regulador. Se debe dejar claro que el hecho de que una oferta bajo la Regulación A sea calificada por la SEC, implica que no existe limitación o prohibición (más allá de las establecidas por Regulación A), para que los valores sean ofertados de manera pública en los Estados Unidos. Tanto es así que, como se manifestó anteriormente, la calificación de la oferta por parte del SEC es publicada en su sistema de información denominado EDGAR, lo cual presupone que no existe prohibición para su ofrecimiento público en los Estados Unidos.

Somos de la opinión que debe contextualizarse la terminología (o palabras específicas) utilizada en la jurisdicción de origen para determinar su aplicabilidad y la interpretación que debe dársele, ya que esta deriva de su propia legislación y normativa. En el caso de una oferta "calificada" por la SEC, se hace referencia por definición propia, a que el emisor puede pasar a la etapa de recaudación de fondos; por lo cual, consideramos que así la terminología no sea exacta a la establecida en el Acuerdo 8-2003, debe ser aceptada, de manera analógica, por el regulador panameño, para efecto de la existencia de una autorización o no prohibición de realizar la oferta de manera pública a los inversores.

Concretamente, sobre el tema que nos ocupa, vemos que el término registrado(a), empleado con referencia a una oferta pública, es utilizado para algunas, pero no todas, las posibles opciones de presentación de ofertas públicas de valores ante la SEC. Por ejemplo, "registrado", se asocia comúnmente con la presentación del Formulario S-1 ante la SEC.

Por otro lado, somos del entendimiento que la SEC no utiliza el término aprobar con relación a ninguna oferta que ha sido sometida a su escrutinio (véase la leyenda

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

insertada en todos los documentos de oferta). La SEC proporcionará un "aviso de efectividad" o un "aviso de calificación" para indicar que el proceso, mediante el cual el emisor presentó información y divulgaciones a la SEC en un documento de oferta para su revisión, se ha completado y ahora se permite que la oferta se venda al público. Por ende, ese aviso de calificación, tal como dijimos antes, podría entenderse de manera analógica como una autorización que permite la venta u oferta al público inversionista.

Incluso, estos valores calificados bajo la Regulación A pueden ser ofrecidos por brokers dealers o pueden ser listados una bolsa de valores para su oferta pública, cuando cumplen con los requisitos legales establecidos. Lo anterior verificable dentro del glosario que aparece en la página del NASDAQ (https://www.nasdaq.com/glossary/r/regulation-a), se define al Regulación A como: "Una exención de la Ley de Valores de 1933 que exime a las pequeñas ofertas públicas, valoradas en menos de 1,5 millones de dólares, de la mayoría de los requisitos de registro ante la SEC." (la traducción es nuestra, al igual que el resaltado).

3. ¿Sobre qué criterios objetivos esta Superintendencia determina que una autorización dada por una entidad reguladora del mercado de valores en una jurisdicción reconocida no cumple con las formalidades necesarias para acogerse al procedimiento abreviado enunciado en el Acuerdo 8-2003?

Opinión del Solicitante:

El Acuerdo 8-2003 no establece los criterios objetivos que debe contener una autorización por parte de una entidad regulador del mercado de valores en una jurisdicción reconocida. De manera general, sólo se requiere que exista una autorización previa.

Por tanto, somos de la opinión que al no existir dentro de la norma citada un requerimiento explícito para esa autorización más allá de su presentación dentro del proceso abreviado, la Superintendencia del Mercado de Valores debe aceptar como válida la autorización otorgada en otra jurisdicción, siempre y cuando:

a. *se trate de una jurisdicción reconocida; y,*
b. *haya sido expedida por la entidad rectora del mercado de valores.*

De igual forma, el término autorización tampoco es definido dentro del precitado Acuerdo, lo puede traer como consecuencia que dada diversidad normativa que existe entre las diferentes legislaciones, existan términos diferentes, con interpretaciones legales diferentes.

Así las cosas, se debe aceptar aquellas acepciones o denominaciones que en esa jurisdicción existan y que denoten una autorización. En el caso que nos ocupa, la acepción "calificada" hace referencia a que una oferta pública ha sido revisada por la SEC, y esta autoridad por terminada su revisión indica que es apta para ser ofrecida al público inversionista.

Entonces, por calificada de manera positiva en su jurisdicción de origen y al no haber restricción alguna para su oferta al público inversionista en los Estados Unidos (salvo las contenidas en la propia Regulación A), se entiende que fue surtida una "autorización" o que no existen impedimentos para su venta. Esta afirmación la soportamos con base en el proceso para que se pueda realizar una Declaración de Oferta Regulación A, bajo las reglas del SEC, extraído de la misma página de la entidad: https://www.sec.gov/info/smallbus/secg/regulation-a-amendments-secg

> *"mi. Calificación*
> *A los emisores solo se les permite comenzar a vender valores de conformidad con la Regulación A una vez que la Comisión haya calificado la declaración de oferta. **La División de Finanzas Corporativas ha delegado autoridad para declarar declaraciones de oferta calificadas mediante un "aviso de calificación**", que es análogo a un aviso de efectividad en ofertas registradas."*
> *(la traducción es nuestra)*

Entonces, bajo este criterio, inferimos que, al existir un aviso de calificación, se cumple con la "autorización" requerida en el Acuerdo 8-2003, y, por tanto, consideramos que no hay un impedimento para que estos mismos valores sean registrados mediante el proceso abreviado en la República de Panamá, máxime que dentro del Acuerdo solamente se establecen requisitos formales, que de ser cumplidos, dan pie al registro de dichos valores de manera expedita."

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

Antes de entrar en el análisis de fondo de nuestra posición, consideramos relevante incorporar la normativa aplicable a la presente consulta:

1. **Texto Único ordenado por la Asamblea Nacional, que comprende el Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 2011 "Sobre el mercado de valores en la República de Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores", debidamente publicado mediante Gaceta Oficial No.26979-A del 23 de febrero de 2012**[1], del cual destacamos lo resaltado y subrayado a continuación:

*"**Artículo 19. Acuerdos, opiniones y resoluciones de la Superintendencia.** Los acuerdos se limitarán a poner en ejecución, en lo administrativo, lo que corresponda de la Ley del Mercado de Valores, para permitir que la Junta Directiva y el superintendente ejerzan las facultades que estos ordenamientos legales les otorgan. Los acuerdos serán adoptados por la Junta Directiva y tendrán aplicación general.*
Los acuerdos no podrán contravenir la Ley del Mercado de Valores o los reglamentos que dicte el Órgano Ejecutivo sobre la materia.
Las posiciones administrativas serán adoptadas por el superintendente y se denominarán opiniones, las cuales tendrán carácter vinculante y serán de aplicación general. Las opiniones que emita el superintendente se limitarán a expresar la posición administrativa de la Superintendencia en cuanto a la aplicación de una disposición específica de la Ley del Mercado de Valores a un caso en particular, pero no podrán contravenir decisiones que sobre la misma materia hubiera dictado la Junta Directiva o el Órgano Judicial.
El superintendente podrá emitir opiniones de oficio o a solicitud de parte interesada y podrá dejar sin efecto una opinión previa si es contraria a acuerdos u opiniones dictados con posterioridad.
Las resoluciones podrán ser emitidas por el superintendente y por la Junta Directiva. Cuando sean emitidas por la Junta Directiva podrán ser de aplicación individual o general, pero cuando lo haga el superintendente solo serán de aplicación individual.
***Artículo 49: Definiciones.** Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:*
1. ...
***36. Jurisdicción Reconocida.** Toda jurisdicción que la Superintendencia reconozca que cuenta con leyes y reglamentos que, aunque no sean iguales a los nacionales, ofrecen en general, a juicio de la Superintendencia, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o mejor que el que ofrece la legislación nacional y que cuenta con un ente regulador que, a satisfacción de la Superintendencia, fiscalice adecuadamente el cumplimiento.*
37. ..."

2. **Texto Único del Acuerdo 8-2003 de 9 de julio de 2003 "Por el cual la Comisión Nacional de Valores adopta el procedimiento abreviado de registro de valores, ante la Comisión Nacional de Valores, que hayan sido previamente registrados o autorizados para su oferta pública, en una jurisdicción reconocida."**

*"**Artículo 1 Ámbito de Aplicación.** El presente procedimiento es de obligatorio cumplimiento para aquellas sociedades emisoras de valores, u oferentes de acuerdo a lo*

[1] Comprende el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, tal como lo establece el artículo 121 de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011.

definido en el artículo 1 del Decreto Ley, (y en adelante "el solicitante") que hayan sido previamente registrados o autorizados para su oferta pública por la entidad reguladora del mercado de valores de una jurisdicción reconocida, y que soliciten registro ante la Comisión Nacional de Valores. Se encuentran comprendidas en el ámbito de aplicación del presente Acuerdo las acciones o cuotas de participación de fondos mutuos o sociedades de inversión autorizadas para oferta pública.

Artículo 3: (Información a presentar). *La solicitud de registro de valores ante la Comisión Nacional de Valores que hayan sido previamente autorizados o registrados para su oferta pública por la entidad reguladora del mercado de valores de una jurisdicción reconocida, deberá contener al menos la información contenida en el Formulario RV-JR anexo al presente procedimiento, y que forma parte integral de este.*

Artículo 4 (Documentación adjunta)*: Con la solicitud de registro a que se refiere el artículo anterior, el solicitante deberá aportar la documentación que a continuación se detalla:*

1. Poder debidamente conferido a abogado idóneo para el ejercicio de la profesión en la República de Panamá.

2. Poder general de representación, debidamente aceptado, otorgado por el emisor u oferente, el fondo mutuo o sociedad de inversión o su administrador, según corresponda, a favor de una casa de valores, banco con licencia general e internacional, compañía de seguros y reaseguros, asesores de inversión, administradoras de sociedades de inversión, abogados y firmas de abogados, contadores y firmas de contadores, empresas con licencia fiduciaria o cualquier otra persona que designe la solicitante, con oficinas establecidas en Panamá.

El poder conferido para los propósitos de este procedimiento, deberá conferir al apoderado facultades amplias para representarlo ante la Comisión, así como para recibir notificaciones administrativas o judiciales.

3. Copia autenticada del documento expedido por la entidad reguladora del mercado de valores de la jurisdicción reconocida mediante la cual conste el registro o autorización de los valores para oferta pública en dicho territorio.

4. Copia autenticada del prospecto informativo, o documento de venta, así como de los contratos, declaraciones, y demás documentos contentivos de los derechos y obligaciones de la sociedad emisora de los valores, del fondo mutuo o sociedad de inversión debidamente aprobado por el ente homólogo de la jurisdicción reconocida.

5. Copia del título, o macro título cuando aplique, representativo de los valores a registrarse.

6. Copia de los Estados Financieros Anuales Auditados del último período fiscal.

7. Comprobante de pago de la tarifa de registro que dispone el artículo 17 del Decreto Ley 1 de 1999.

Cuando se trate de registro acciones o cuotas de participación de fondos mutuos o sociedades de inversión autorizadas para oferta pública, en adición a los documentos señalados anteriormente, deberán acompañar a la solicitud un (1) ejemplar de la Memoria o Informe Anual, presentado a la entidad reguladora del mercado de valores de la jurisdicción reconocida, correspondiente al período inmediatamente anterior a la presentación de la solicitud de registro en la Comisión Nacional de Valores. La Memoria o Informe Anual debe acompañarse de una certificación de la entidad reguladora de la jurisdicción reconocida respectiva, indicando que es copia del ejemplar presentado a esa entidad.

Todo documento que se presente ante la Comisión y no esté escrito en idioma español deberá estar acompañado de su correspondiente traducción al español hecha por un intérprete público autorizado en la República de Panamá. La documentación que provenga del extranjero deberá haber cumplido el trámite consular o estar debidamente apostillada, según sea el caso.

La solicitud deberá ser presentada con los timbres requeridos por el Código Fiscal.

Una vez el solicitante cumpla con lo dispuesto en este Procedimiento, la Comisión Nacional de Valores procederá a autorizar el registro de los valores para la oferta pública en Panamá.

9

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

***Artículo 5 (Responsabilidad por información)**. El registro de los valores ante la Comisión Nacional de Valores no significa que la Comisión emita criterio positivo sobre los valores, el emisor o los negocios en que éste se desempeña. De igual manera, la Comisión no es responsable por la veracidad de la información o documentación aportada en el proceso de registro de estos valores.*

***Artículo 6 Obligación de Reportar.** Los emisores provenientes de jurisdicciones reconocidas, a quienes sean aplicables las disposiciones del presente Acuerdo, remitirán a la Comisión la misma información financiera periódica que están obligados a presentar al ente regulador de la jurisdicción reconocida en donde estén registrados.*

Dentro de la misma periodicidad establecida en dichas jurisdicciones, se deberán remitir a la Comisión copias íntegras de los Estados Financieros Interinos y de los Estados Financieros Anuales Auditados, así como de cualquier otro reporte periódico o especial, financiero o con información complementaria, que le fuera requerido por la autoridad reguladora de la jurisdicción que le haya concedido el registro.

Se entenderá como atendida la obligación de reportar cuando los emisores provenientes de jurisdicciones reconocidas remitan sus Estados Financieros Interinos y Auditados, dentro del plazo que corresponda, por correo electrónico, debidamente escaneados.

No obstante lo anterior, el emisor que remita sus Estados Financieros Interinos o Auditados por correo electrónico a la Comisión, dentro del tiempo oportuno para la entrega, deberá aportar a la Comisión Nacional de Valores copia autenticada de los mismos dentro de los treinta (30) días calendario subsiguientes al vencimiento del plazo para la entrega del citado informe financiero. Se exceptúan de esta obligación, los emisores provenientes de jurisdicciones reconocidas cuyos entes reguladores del mercado de valores publiquen los estados financieros de los emisores, debidamente escaneados, en sus sitios de Internet.

***Artículo 7 (Comunicado de Hecho de Importancia).** En el evento que tenga lugar un hecho de importancia, entendiéndose por tal aquella información a la que muy probablemente el tenedor, comprador o vendedor de un valor, o la persona a quien dicha información esté dirigida, daría importancia al decidir cómo actuar, el emisor o el fondo mutuo o sociedad de inversión, o su administrador según sea el caso, deberá comunicar a la Comisión Nacional de Valores del acaecimiento de éste, de manera simultánea en que sea debidamente informado a la entidad reguladora del mercado de valores de la jurisdicción de origen, observando los parámetros dispuestos por el artículo 77 del Decreto Ley 1 de 1999 y sus Acuerdos reglamentarios.*

***Artículo 9 (Suspensión de Negociaciones):** La Comisión Nacional de Valores ordenara la suspensión de los valores registrados mediante el procedimiento establecido en este acuerdo, por el no cumplimiento de lo dispuesto en los artículos sexto (obligación de reportar) y séptimo (comunicado de hecho de importancia) que anteceden.*

El solicitante acepta al momento de su registro, la imposición de la suspensión previamente indicada por parte de la Comisión Nacional de Valores.

La suspensión ordenada por la Comisión Nacional de Valores se dejará sin efecto, mediante Resolución de Comisionados, una vez el emisor aporte la información requerida."

Habiendo citado algunas de las normas aplicables a la consulta que nos ocupa, procederemos a abordar específicamente la situación planteada por el solicitante.

1. *¿Un valor que ha sido autorizado para su oferta pública en una jurisdicción reconocida, más no así registrado, puede acogerse al procedimiento abreviado prescrito en el Acuerdo 8-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá?;*

R. A fin de atender la presente consulta, tenemos a bien señalar que un valor que ha sido **autorizado** para su oferta pública en una jurisdicción reconocida, más no así registrado, sí podrá acogerse al procedimiento abreviado prescrito en el Acuerdo 8-2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Lo anterior, con fundamento en lo establecido en el Artículo 1 del Texto Único del Acuerdo No.8-2003 de 9 de julio de 2003, a saber:

*"**Artículo 1 Ámbito de Aplicación.** El presente procedimiento es de obligatorio cumplimiento para aquellas sociedades emisoras de valores, u oferentes de acuerdo a lo definido en el artículo 1 del Decreto Ley, (y en adelante "el solicitante") que hayan sido*

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

*previamente registrados o **autorizados para su oferta pública por la entidad reguladora** del mercado de valores **de una jurisdicción reconocida**, **y que soliciten registro** ante la Comisión Nacional de Valores. Se encuentran comprendidas en el ámbito de aplicación del presente Acuerdo las acciones o cuotas de participación de fondos mutuos o sociedades de inversión autorizadas para oferta pública." (el subrayado y **resaltado** es nuestro)*

Por lo anterior, se debe indicar primeramente que, los valores de que trata el presente artículo deben contar con un previo registro o **autorización para su oferta pública**. De acuerdo con la definición que otorga la Real Academia Española al término **autorizar**, se determina como "Permitir", "Dar o Reconocer a alguien facultad o derecho para hacer algo". Por lo que, se entenderá que son valores que cuentan con un previo permiso para ser ofertados públicamente, no existiendo así prohibición alguna en cuanto a que puedan ser ofertados de manera pública.

Como segundo punto, se trata de valores registrados o autorizados para su oferta pública en una jurisdicción reconocida por la Superintendencia del Mercado de Valores, toda vez que, tomando en consideración la definición que se le da al término "Jurisdicción reconocida" a través del numeral 36 del Artículo 49 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, la Superintendencia del Mercado de Valores, reconoce a través de dicha figura, que la Jurisdicción cuenta con leyes y reglamentos que, aunque no sean iguales a los nacionales, ofrecen en general, a juicio de la Superintendencia, un grado de protección a los inversionistas.

2. En el caso de valores que se encuentran calificados bajo la Regulación A por la Comisión de Valores de los Estados Unidos y que tienen permitida su oferta pública en este país (no existe prohibición alguna que limite su oferta pública), ¿la Superintendencia del Mercado de Valores puede condicionar las formalidades con las que debe cumplir el proceso o la autorización de una oferta en una jurisdicción reconocida, a fin de determinar si un valor puede solicitar su registro bajo el proceso abreviado consignado en el Acuerdo 8-2003 en Panamá? ¿Pueden estos acogerse al trámite abreviado contenido en el acuerdo 8-2003 de la SMV?;

A fin de dar respuesta a lo consultado, la Superintendencia del Mercado de Valores no podrá condicionar las formalidades con las que debe cumplir el proceso o la autorización de una oferta en una jurisdicción reconocida. El Acuerdo 8-2003 aplica sobre las solicitudes de registro abreviado de valores, presentados ante la Superintendencia del Mercado de Valores, que hayan sido previamente autorizados o registrados para su oferta pública por la entidad reguladora del mercado de valores de una jurisdicción reconocida.
En este sentido, la solicitud de registro que se presente ante la Superintendencia del Mercado de Valores, deberá contener, de acuerdo con lo que se establece en el Artículo 3 del Texto Único del Acuerdo 8-2003 "…al menos la información contenida en el Formulario RV-JR anexo al presente procedimiento, y que forma parte integral de este". Aportando a su vez, todas y cada una de la documentación detallada en el Artículo 4 del Texto Único del Acuerdo 8-2003.

3. ¿Sobre qué criterios objetivos esta Superintendencia determina que una autorización dada por una entidad reguladora del mercado de valores en una jurisdicción reconocida no cumple con las formalidades necesarias para acogerse al procedimiento abreviado enunciado en el Acuerdo 8-2003?

La Superintendencia del Mercado de Valores atenderá todas y cada unas de las solicitudes que le sean presentadas, bajo el cumplimiento de lo establecido en el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores y sus Acuerdos reglamentarios, propiciando siempre la seguridad jurídica de todos los participantes del mercado, con especial protección de los derechos de los inversionistas.

Habiendo aclarado las dudas expuestas por el solicitante a través de sus tres (3) interrogantes, consideramos oportuno destacar ciertos puntos relevantes de lo que se establece a través de los Artículos 5, 6 y 7 del Acuerdo 8-2003, a saber:

a) En lo que concierne a la responsabilidad de la Superintendencia del Mercado de Valores por la información o documentación aportada por el emisor en el proceso de registro abreviado de dichos valores, el artículo 5 señala que, el registro de valores ante la Superintendencia del Mercado de Valores, no significa que la Superintendencia emita criterio positivo sobre los valores, el emisor o

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

los negocios en que éste se desempeña. Así como la Superintendencia no será responsable por la veracidad de la información o documentación aportada en el proceso de registro de valores.

b) En lo que respecta a las obligaciones del emisor, el Artículo 6 indica que, los emisores provenientes de jurisdicciones reconocidas, a quienes sean aplicables las disposiciones del Acuerdo 8-2003, deberán remitir a la Superintendencia la misma información financiera periódica que están obligados a presentar al ente regulador de la jurisdicción reconocida en donde estén registrados. Dentro de la misma periodicidad establecida en dichas jurisdicciones, se deberán remitir a la Superintendencia copias íntegras de los Estados Financieros Interinos y de los Estados Financieros Anuales Auditados, así como de cualquier otro reporte periódico o especial, financiero o con información complementaria, que le fuera requerido por la autoridad reguladora de la jurisdicción que le haya concedido el registro.

c) En materia de comunicación de hecho de importancia, el Artículo 7 establece que, en el evento que tenga lugar un hecho de importancia, entendiéndose por tal aquella información a la que muy probablemente el tenedor, comprador o vendedor de un valor, o la persona a quien dicha información esté dirigida, daría importancia al decidir cómo actuar, el emisor o el fondo mutuo o sociedad de inversión, o su administrador según sea el caso, deberá comunicar a la Superintendencia del Mercado de Valores del acaecimiento de éste, de manera simultánea en que sea debidamente informado a la entidad reguladora del mercado de valores de la jurisdicción reconocida.

Fundamento legal: Decreto Ley No.1 de 8 de julio de 1999, Acuerdo No.8-2003 de 9 de julio de 2003, Texto Único del Acuerdo 2-2010 de 16 de abril de 2010.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.

Julio Javier Justiniani
Superintendente

DIRECCIÓN JURÍDICA

/agl/D.Jurídica