



**REPÚBLICA DE PANAMÁ
JUNTA DIRECTIVA
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

**Acuerdo No. 3-2022
(De 27 de abril de 2022)**

“Por el cual se modifica el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003”

**LA JUNTA DIRECTIVA
En uso de sus facultades legales y**

CONSIDERANDO

Que la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011 reformó el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y creó la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante: la Superintendencia), como organismo autónomo del Estado, con personería jurídica, patrimonio propio e independencia administrativa, presupuestaria y financiera.

Que la Junta Directiva, de conformidad con los artículos 5, 6, 10 (numeral 1), 19 y 20 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores (en adelante: Texto Único), actúa como Máximo Órgano de consulta, regulación y fijación de las políticas generales de la Superintendencia y tiene entre sus atribuciones adoptar, reformar y revocar Acuerdos que desarrollen las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.

Que la Superintendencia, en virtud del artículo 3 del Texto Único, tiene como objetivo general la regulación, la supervisión y la fiscalización de las actividades del mercado de valores que se desarrollen en la República de Panamá o desde ella, propiciando la seguridad jurídica de todos los participantes del mercado y garantizando la transparencia, con especial protección de los derechos de los inversionistas.

Que la Superintendencia ha considerado necesario analizar el tema del aumento del monto de una emisión registrada, así como el cambio del tipo de valor registrado, en virtud de solicitudes o consultas recibidas, tomando como base los procedimientos adoptados para el registro de valores y para el registro de las modificaciones de términos y condiciones de valores registrados.

Que el procedimiento para el registro de valores ha estado vigente desde el año 2000, a través del Acuerdo No. 6-2000 de 19 de mayo de 2000 adoptado por la antigua Comisión Nacional de Valores, el cual fue derogado y reemplazado por el Acuerdo No. 2-2010 de 16 de abril de 2010, que se mantiene vigente a la fecha, con diversas modificaciones.

Que el procedimiento para el registro de las modificaciones de términos y condiciones de valores registrados se adoptó tres años después por la antigua Comisión Nacional de Valores, a través del Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003, tomando como base que el Regulador tiene la facultad para establecer procedimientos y requisitos para los registros de valores que sean objeto de ofertas públicas, por lo que, siendo las modificaciones a los términos y condiciones de los valores esenciales en dichos registros, correspondía entrar a regular un procedimiento específico para tales fines.

Que el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 fue modificado por el Acuerdo No. 6-2020 de 21 de mayo de 2020, por el Acuerdo No. 8-2020 de 4 de agosto de 2020 y por el Acuerdo No. 8-2021 de 9 de diciembre de 2021.

Que a partir de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, en su artículo 38, numeral 5, se incorpora a la Ley del Mercado de Valores la tarifa para el registro de la modificación de términos y condiciones de una emisión, asignándole en ese momento un **monto fijo** de mil balboas (B/.1,000.00) y adicionalmente se establecía lo siguiente: *“No se entenderá como modificación a los términos y condiciones de una emisión el aumento del monto de esta”*.

Que mediante la Ley 66 de 9 de diciembre de 2016 se modifica el Texto Único y, entre otros cambios, se aumenta la tarifa para el registro de la modificación de términos y condiciones de una emisión a cinco mil balboas (B/.5,000.00), pero se omite aquella disposición referente a que: *“No se entenderá como modificación a los términos y condiciones de una emisión el aumento del monto de esta”*.



Que la Superintendencia modificó el monto de la referida tarifa de registro, a través de la Resolución General SMV No. JD-6-20 de 23 de junio de 2020 y de la Resolución General SMV No. JD-3-21 de 14 de julio de 2021, fijándola en B/.10,000.00, cuando la modificación de términos y condiciones de una emisión se surta con el procedimiento adoptado en el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003, y en B/.3,000.00, cuando la modificación de términos y condiciones de una emisión se surta con el procedimiento adoptado en el Acuerdo No. 3-2021 de 14 de julio de 2021.

Que, desde la adopción del procedimiento para el registro de las modificaciones de términos y condiciones de valores registrados en la Superintendencia hasta inicios del presente año, no se habían recibido solicitudes o consultas relativas al aumento del monto de una emisión registrada o para la modificación del tipo de valor registrado, a través del procedimiento contemplado en el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003.

Que el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 establece, en su artículo 1, que deberá entenderse como modificación a los valores registrados y en circulación, aquellos cambios que redunden en reformas a los términos y condiciones establecidos en el título y documentos que respaldan la oferta, expresados en el prospecto informativo original con el cual una oferta pública de valores fue debidamente registrada ante la Superintendencia, tales como: a.) fecha de vencimiento de los valores, fechas de pago de intereses (cuando aplique) o de capital; b.) tasas de interés; c. fecha de redención de los valores, forma o causales para solicitar redención de los valores y; d.) garantías y / o respaldo de la emisión: entendiéndose por tales aquellos mecanismos que buscan asegurar a los tenedores el pago del capital invertido e intereses, cuando aplique, como por ejemplo: garantías reales, garantías personales, contrato de fideicomiso, fondos de amortización, entre otros.

Que el procedimiento adoptado en el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003 no se diseñó para contemplar modificaciones en el monto y/o tipo de valor de una emisión registrada, toda vez que son características propias de la oferta pública, **elementos esenciales** dentro de la estructura o programa presentado originalmente ante la Superintendencia para su revisión, **que quedaron sujetos o supeditados al registro otorgado por este Regulador**, por tal razón, puede verse que la tarifa de registro respectiva **es porcentual y toma como base de cálculo el monto autorizado a registrar**, a diferencia de la tarifa de registro para la modificación de términos y condiciones de una emisión que se establece con un **importe fijo**.

Que el aumento del monto de una emisión registrada en la Superintendencia o el cambio del tipo de valores registrados es un trámite incompatible con la naturaleza de la tarifa de registro contemplada para la modificación de términos y condiciones, desvirtúa el propio registro realizado por la Superintendencia, el cual tomó como base el monto de la emisión y la estructura o programa presentado originalmente, visto en el hecho de que el aumento del monto podría incidir en los indicadores financieros del emisor, la calificación de riesgo del emisor y los valores registrados, las garantías de la emisión, entre otros aspectos no contemplados en esa estructura o programa presentado originalmente a la Superintendencia.

Que el tipo de modificaciones antes descritas en una emisión registrada ante la Superintendencia genera preocupación, en la medida de que no solo alteran características propias de la oferta pública, que en su momento favorecieron a que los tenedores tomaran su decisión de invertir, sino que pudieran afectar sus derechos, tomando en cuenta escenarios no previstos originalmente en la oferta pública que pudieran tener lugar, tales como la variación en el poder de decisión frente a futuras modificaciones en los términos y condiciones.

Que, en ese sentido, cabe tener presente que el artículo 323 del Texto Único establece que cuando la Superintendencia contemple reformar un Acuerdo, deberá considerar para determinar si la acción es necesaria y apropiada: *(a) el interés público, (b) la protección de los inversionistas y (c) si la acción promueve la eficiencia, la competencia del mercado y la formación del capital.*

Que el artículo 327 del Texto Único determina que la Superintendencia podrá adoptar Acuerdos en situaciones de urgencia, que impliquen un peligro para el público inversionista y que requieran acción inmediata, sin tener que cumplir el proceso de consulta pública dispuesto en los artículos 323 a 325 del Texto Único. En dicho caso, la Superintendencia podrá adoptar únicamente aquellos Acuerdos que sean necesarios para prevenir, evitar o minimizar dicho peligro.

Que la situación antes expuesta requiere de una acción inmediata por parte de la Superintendencia, previendo especialmente proteger los derechos de los inversionistas, quienes podrían verse afectados por solicitudes de registro de modificación del monto de la emisión registrada o para el cambio del tipo de valores registrados, bajo el procedimiento establecido en el Acuerdo No. 4-2003 de 11 de



abril de 2003, por lo que la Superintendencia, con fundamento en lo determinado en el artículo 327 del Texto Único, ha decidido adoptar este Acuerdo.

Por consiguiente, la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores, en uso de sus facultades legales,

ACUERDA:

ARTÍCULO PRIMERO: MODIFICAR el Artículo 1 del Acuerdo No. 4-2003 de 11 de abril de 2003, así:

Artículo 1 (Ámbito de aplicación): Deberá entenderse como modificación a los valores registrados, aquellos cambios que redunden en reformas a los términos y condiciones establecidos en el título y documentos que respaldan la oferta, expresados en el prospecto informativo original con el cual una oferta pública de valores fue debidamente registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores, tales como (por ejemplo):

- a. Fecha de vencimiento de los valores, fechas y forma de pago de intereses (cuando aplique) o de capital.
- b. Tasas de interés.
- c. Razones y/o condiciones financieras
- d. Fecha de redención de los valores, forma o causales para solicitar redención de los valores u otros pagos relacionados con la redención
- e. Garantías y / o respaldo de la emisión: entendiéndose por tales aquellos mecanismos que buscan asegurar a los tenedores el pago del capital invertido e intereses, cuando aplique, como por ejemplo: garantías reales, garantías personales, contrato de fideicomiso, fondos de amortización, entre otros.

Todo emisor que desee modificar los términos y condiciones de una oferta pública de valores registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores, deberá cumplir con lo preceptuado en el presente procedimiento.

No estarán sujetos a modificación bajo el procedimiento establecido en el presente Acuerdo, el aumento o disminución del monto de una emisión, así como el cambio del tipo de valores registrados previamente en la Superintendencia del Mercado de Valores, al ser considerados como elementos constitutivos de la oferta en sí y no como términos y condiciones de una emisión susceptibles de modificación.

ARTÍCULO SEGUNDO: VIGENCIA. Las disposiciones del presente Acuerdo entrarán a regir a partir su publicación en la Gaceta Oficial.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,

Luis Chalhoub

Luis Chalhoub
Presidente de la Junta Directiva

Adriana Carles

Adriana Carles
Secretaria de la Junta Directiva

REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

Es fiel copia de su original
Panamá 29 de 4 de 2022

Adriana Carles
Fecha: 29/4/2022