REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

RESOLUCIÓN SMV N°. 764-15

De 04 de diciembre de 2015

La Superintendente
de la Superintendencia de Mercado de Valores
en uso de sus facultades legales y

CONSIDERANDO

I. ANTECEDENTES y DESARROLLO DE LAS ETAPAS DEL PROCEDIMIENTO

1. Antecedentes.

Que de acuerdo a la información que consta en los archivos de la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante SMV), a septiembre del año 2014, existían 4 autorizaciones vigentes otorgadas a la sociedad Finanzas y Créditos del Hogar, S.A. para oferta y negociación, dos para bonos corporativos y dos de VCNs.

Que el **23 de septiembre de 2014** la Central Latinoamericana de Valores, S.A. (en adelante Latinclear) comunicó a los participantes que se había recibido correo electrónico de ABS Trust Inc. (en adelante ABS), Agente de Pago de la emisión de Bonos Corporativos, por el monto de US$. 4,000,000.00 autorizada a la sociedad Finanzas y Créditos del Hogar, S.A. (en adelante se usará la razón comercial de "La Generosa"), mediante Resolución **CNV-306-09 de 23 de septiembre de 2009**, señalando que no procederían con el pago del capital de los mencionados bonos que vencían al siguiente día 24 de septiembre de 2015; por tanto Latin Clear en su rol de intermediario sólo pagaría los intereses correspondientes a la emisión.

Que al siguiente día, 24 de septiembre de 2014, **el emisor La Generosa comunicó** que no realizaría el pago del monto del capital adeudado tal y como fue pactado en los términos y condiciones de los Bonos Corporativos autorizados en Resolución **CNV-306-09 de 23 de septiembre de 2009.**

Que con base a los comunicados antes descritos, la SMV, a través de la Dirección de Supervisión activó las primeras diligencias para conocer las razones financieras que habían ocasionado el impago por parte del emisor.

Que de conformidad con el contenido del Informe **SES-287-2014 de 09 de octubre de 2014**, se indica que en el trayecto de las averiguaciones previas ABS aclaró la composición de monto y bienes que conformaban el patrimonio de las emisiones de La Generosa. ABS presentó tres cuadros comparativos donde detalló la garantía proyectada versus la garantía consignada de forma trimestral por año, de cada una de las emisiones garantizadas mediante fideicomiso. En los mencionados cuadros se pudo observar la no aportación o aportación parcial del emisor en los diferentes periodos correspondientes a cada uno de los fideicomisos constituidos.

Que en otra parte del Informe **SES-287-2014 de 09 de octubre de 2014** se hace alusión al Informe **SMV-78-2014 de 7 de octubre de 2014**, que contiene el resultado del análisis de la relación deuda/patrimonio del emisor y que del mismo se concluyó que al 30 de junio de 2014, La Generosa mantenía un alto nivel de endeudamiento debido al otorgamiento de Emisiones en Títulos Valores por la suma de US$ 22,000,000.00 de los cuales había emitidos y en circulación US$ 21,197.000 al cierre del segundo trimestre de ese año, según los Estados Financieros. En ese sentido, de acuerdo a la verificación de los "Estados Financieros Auditados 2013 e interinos marzo y junio 2014", se encontró que el emisor en la relación pérdida/patrimonio se excedió del 20%. Así para el cierre fiscal 2013, la pérdida equivale al 76.38% del patrimonio, para los periodos trimestrales marzo y junio 2014 estos porcentajes están en el 35.29% y 114.92% respectivamente.

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
RESOLUCIÓN SMV-764- 2015 de 04 de diciembre de 2015

Que de acuerdo a los Hechos de Importancia declarados por el emisor, no se encontró ninguno al tenor de lo que estipula el Acuerdo 3-2008 de 31 de marzo de 2008 sobre resultados financieros de importancia.

2. **Inicio de la Investigación.**

Que a través de la **Resolución No. SMV-509-2014 de 17 de octubre de 2014**, la SMV ordenó el inicio de investigación al emisor **La Generosa**. Igualmente, delegó a la **Dirección de Investigaciones Administrativas y Régimen Sancionador** (en adelante **DIARS**) para que ejecutara todas las diligencias necesarias y desarrollara la investigación en cuestión.

3. **Desarrollo e Instrucción del Expediente.**

Durante el período que duró la etapa de instrucción se procuró allegar toda aquella evidencia documental que de una u otra forma, nos permitiera hacernos una mejor idea de la ocurrencia de los hechos que motivaron el inicio de la investigación. De igual manera, se evacuó una diligencia de inspección, cuyos hallazgos y conclusiones fueron plasmados en **Informe Final de Inspección fechado 3 de mayo de 2015.**

No obstante lo anterior, respecto al análisis detallado de las evidencias obtenidas durante esta etapa del procedimiento, consideramos que la Vista de Cargos fomentó plenamente el detalle de las pruebas recabadas en esta etapa y lo que corresponde a estas alturas, es efectuar una mención más rápida del caudal probatorio, para posteriormente avocarnos a su análisis lógico y razonado. De esta manera, nos referimos a las siguientes pruebas:

- ***Documentales***

3.1. Reposa copia del Comunicado de Hecho de Importancia fechado 24 de septiembre de 2014, emitido por La Generosa en la que indica lo siguiente (v. fj. 16):

> *"... Finanzas y Créditos del Hogar, S.A. informa a los tenedores de Bonos Corporativos de la Oferta Pública por cuatro millones de dólares (US$ 4,000,000.00) registrada y autorizada mediante Resolución de la Comisión Nacional de Valores (actual Superintendencia del Mercado de Valores) No. 306 de 23 de septiembre de 2009 (en adelante los Bonos) y al público en general que el día de hoy 24 de septiembre de 2014, fecha de maduración y pago de capital de los Bonos, el emisor no podrá proceder con el pago del monto de capital adeudado tal y como fuese pactado en los términos y condiciones de los Bonos y en el Prospecto informativo de la Emisión.*
>
> ***La razón del impago del monto de capital adeudado en la fecha de pago de capital es la falta de liquidez temporal del emisor.***
>
> *Igualmente informamos que el día de hoy, 24 de septiembre de 2014 el emisor ha presentado ante la Superintendencia del Mercado de Valores (Superintendencia), una solicitud de Modificación de Términos y Condiciones de la emisión antes mencionada la cual, sujeta a la aprobación tanto de los tenedores de los Bonos como de la Superintendencia, busca modificar el plazo y forma de pago de capital de los bonos a través de un intercambio de un Bono Corporativo Privado". (el resaltado es nuestro)*

3.2. En el expediente se hizo reposar copia de la Nota fechada 18 de octubre de 2013, por la cual ABS informó una serie de temas a La Generosa (v. fjs. 41-44). Entre la información contenida en la nota se presentan 3 cuadros alusivos a los bienes fideicomitidos que conforman la cartera de préstamos y factoring, recibidos para el mes de septiembre de 2013; en dicha nota se esboza un cuadro explicativo que refleja los montos garantizados en los fideicomisos descritos, de la siguiente manera.

Fideicomisos	Diferencia (Excedente/Faltante)		
	13-jul	13-ago	13-sep
FG-10-09 (VCN'S)	486,866.54	481,345.59	472,643.74
FG-02-09 (Bonos)	-736,713.29	-820,248.30	-832,414.70
FG-05-11 (Bonos)	-6,108,994.60	-6,135,523.63	-6,166,273.10
Total	**-6,358,841.35**	**-6,484,423.34**	**-6,526,044.06**

En virtud de lo reflejado en el cuadro anterior señaló La Fiduciaria al emisor en aquella ocasión, que respecto al Fideicomiso No. FG-002-09 y Fideicomiso No. FG-005-11, los mismos se encontraban por debajo de los montos que se debían garantizar, por lo que solicitaban a esa fecha, se les hiciera llegar el efectivo para cubrir dichas emisiones (v. fjs. 41-44).

3.3. A fojas 86-90 se incorporó copia de la información relacionada a la composición de monto y bienes que conforman el patrimonio de Fideicomisos constituidos por el emisor La Generosa, para las emisiones de Bonos Corporativos de la Resolución CNV-306-09 de 23 de septiembre de 2009; VCNs de la Resolución CNV-75-09 de 9 de marzo de 2009, y de Bonos Corporativos de la Resolución CNV-556-10 de 27 de diciembre de 2010.

3.4. Copia de la Nota calendada 10 de octubre de 2014, refrendada por José Luis Ford, en ese entonces Presidente de La Generosa, en la misma presentaba a la SMV la Propuesta de Reestructuración Financiera de la empresa, señalando que el mencionado plan permitiría afrontar la responsabilidad ante la emisión de bonos vencida en septiembre de 2014; así como las otras tres que mantenía la empresa a esa fecha (v. fjs. 103-116).

3.5 A foja 4 reposa la Resolución de 24 de octubre de 2014, por medio de la cual se ordenó la práctica de una inspección a las oficinas de La Generosa, ubicadas en Avenida Cuba y Calle 39, Bella Vista, con la finalidad de adicionar material útil que permitiera reconocer la situación financiera del emisor y cualquier otro punto que se desprendiese de la diligencia.

3.6 En relación a la disposición de inspección en las oficinas de La Generosa se realizaron dos visitas, la primera el 30 de octubre de 2014 y la segunda el 7 de noviembre de 2014, lo actuado fue documento en actas que reposan a fojas 7-9 y 10-11. Por lo extenso del material que debía revisarse, se solicitó al emisor remitir documentación de importancia identificada por el personal operativo que participaba en las diligencias. Dicha evidencia documental fue enviada mediante Nota calendada 19 de noviembre de 2014, todo lo cual se hizo reposar desde la fija 276 a 1774 del infolio administrativo.

3.7 A fojas 1775-1789 del infolio administrativo reposa el Informe **DIARS-108-2015 de 3 de mayo de 2015**, relacionado a los resultados de la inspección realizada los días 30 de octubre y 7 de noviembre de 2014, en las oficinas de La Generosa.

3.8 A través de la Resolución de 19 de mayo de 2015 se dispuso incorporar al expediente copia del Prospecto Informativo de la Emisión de Bonos Corporativos, por el monto de US$ 4,000,000.00 (v. fjs. 1790-1828).

- Poderes de Representación.

En el expediente consta Poder Especial otorgado a favor del licenciado Sidney Russell Richards, (v. fjs. 1852), para que represente los intereses de La Generosa.

- **Vista de Cargos.**

Culminada la etapa del procedimiento sancionador, contemplada en el artículo 262 (numerales 2 y 3) del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, se emitió **Vista de Cargos de 6 de julio de 2015**, en la que se detallan las diligencias realizadas, el material probatorio recabado en la investigación, y se consignan los hallazgos y normas presuntamente infringidas (fojas 1829-1847).

De acuerdo a la Vista de Cargos, se supone infringida la siguiente normativa.

1. **Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999**

   "Artículo 269. Infracciones muy graves. Incurrirán en infracción muy grave las personas que cometan alguna de las siguientes causas, conductas u omisiones:
   1. ...

2. *Los emisores registrados en la Superintendencia que incurran en alguna de las siguientes causales:*
   a. ...
   b. *Incumplan su obligación de comunicar un hecho de importancia en el tiempo y forma establecidos por la normativa vigente.*
   ..."

Esto en concordancia con lo dictado en el Acuerdo 3-2008.

2. **Acuerdo No.3-2008 de 31 de marzo de 2008**

"Artículo 4. Eventos que constituyen hechos de importancia

1. ...
2. ...
3. ...
4. ...
5. *Los resultados financieros de importancia del trimestre o año en curso, así como las ganancias o pérdidas por un monto igual o superior al 20% con relación al patrimonio neto del emisor.*
   ..."

Respecto a los hechos investigados, se atribuyó vinculación directa por la posible infracción de la normativa arriba descrita, a la sociedad Finanzas y Créditos del Hogar, S.A. (La Generosa).

En la Vista de Cargos se concedió el término de 10 días hábiles a partir de la notificación para que las partes vinculadas adujeran y presentaran pruebas en su defensa, atendiendo lo dispuesto en el artículo 262 (numeral 4) del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999.

- **Práctica de Pruebas y Alegatos.**

La Generosa, dentro del término concedido y por intermedio de su apoderado legal constituido, presentó escrito manifestando su posición frente a los cargos formulados, y aduciendo como pruebas los Estados Financieros de su representado que reposan en la institución; así como nuestra página web y la de la Bolsa de Valores.

Por medio de Resolución de 18 de agosto de 2015, se resolvió no abrir período para práctica de pruebas y comunicar el término para presentar los alegatos por escrito, tal como lo establece el artículo 262 (numeral 5) del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 (foja 1855).

Dentro del término establecido, el apoderado presentó los alegatos en representación de La Generosa (foja 1856-1859).

En virtud del contenido del artículo 262 (numeral 6) del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, se emitió el Informe de Consideraciones Finales, fechado 31 de julio de 2015, en el que fijó los siguientes hechos probados para consideración de la Superintendente (fojas 2520 a 2523):

"Luego de cumplir con las etapas de este procedimiento sancionador, en atención a lo ordenado en Resolución No. SMV-509-2014 de 17 de octubre de 2014 y a las pruebas incorporadas al expediente, esta Dirección estima que ha sido probado el siguiente hecho:

1. "Que el 24 de septiembre de 2014, fecha de maduración y pago del capital para los tenedores de instrumentos de la emisión de Bonos Corporativos autorizada mediante Resolución CNV-306-09 de 23 de septiembre de 2009, no se ejecutó el pago por falta de liquidez del emisor.
2. Que el estudio de la situación financiera del emisor demostró que desde el año 2009 la empresa no tenía una capacidad efectiva para cubrir sus compromisos a corto plazo, al contar con B/. 0.07 y B/. 0.23 por cada dólar que debía.
3. Que La Generosa desde el año 2009 registró en sus estados financieros altos niveles de endeudamiento los cuales pueden ser aceptables en las empresas, siempre y cuando el nivel de

rentabilidad de los activos sea superior al porcentaje de endeudamiento.

4. Que los resultados sobre el rendimiento de los activos totales de la empresa, mostraron que no había eficiencia en el uso de tales activos en su situación financiera, esto, al no llegar ni siquiera a un (1) % de utilidad en el año 2009 y 2010, situación que decae en los años posteriores.
5. Que el estudio de la documentación financiera de La Generosa ha demostrado que los mismos sufrían una situación patrimonial/económica precaria desde el año 2009-2010 y la misma se mantuvo y agudizó alcanzando los subsiguientes períodos 2011, 2012, 2013 y 2014, tal como se expresa en sus Estados Financieros; no obstante, la compañía omitió la revelación de estos resultados financieros de importancia, de manera oportuna, tal cual lo exige la ley.

II. CONSIDERACIONES DE LA SUPERINTENDENCIA

El análisis razonado de las piezas que componen el procedimiento sancionador, nos revela que el regulado La Generosa cometió conductas que representan una clara violación a normas contenidas en la Ley del Mercado de Valores, las cuales, en adelante, pasaremos a desarrollar.

1. **Incumplimiento por parte de La Generosa en su obligación de revelar Hechos de Importancia relacionados a resultados financieros de importancia del trimestre o año en curso, así como las ganancias o pérdidas por un monto igual o superior al 20% con relación al patrimonio neto del emisor**

A través de las etapas de investigación se logró recopilar las pruebas documentales necesarias que permitieron validar los supuestos plasmados en la Vista de Cargos de 6 de julio de 2015, en los siguientes términos:

Tal como se describe en los hechos que constituyen el apartado (I) de antecedentes, el día 23 de septiembre de 2014, Latinclear comunicó a los participantes que habían sido notificados por parte de ABS, agente de pago de la emisión de Bonos Corporativos, por el monto de US$ 4,000,000.00, autorizada a La Generosa, mediante Resolución CNV-306-09 de 23 de septiembre de 2009, que no procederían con el pago del capital de los mencionados instrumentos que tenían como fecha de vencimiento 24 de septiembre de 2014; Al siguiente día, el emisor anunció oficialmente el impago de la emisión mencionada, atribuyéndola a una falta de liquidez temporal. En atención a lo anterior, y por todas las consecuencias financieras de afectación directa a los inversionistas, se activaron las diligencias necesarias para determinar a través del procedimiento sancionador el incumplimiento a la normativa del mercado de valores.

Durante la investigación se procuró incorporar el material necesario que sustentara la situación patrimonial del emisor; así pues, se verificó una diligencia de inspección que permitió tener una inmediación con las personas encargadas de los registros contables de La Generosa y acceder de igual modo a información documental que apoyara este hecho. El resultado de esta diligencia fue plasmado, tal como se reveló en la Vista de Cargos, en el Informe Final de Inspección identificado con el Memorando DIARS-108-2015 de 3 de mayo de 2015, el cual reposa a fojas 1775 1789.

El Informe Final de Inspección resaltó situaciones consideradas de relevancia en la situación financiera de La Generosa, lo cual contribuyó de manera significativa a la ocurrencia del incumplimiento del pago de la emisión de Bonos Corporativos con fecha de maduración y pago de 24 de septiembre del pasado año. En ese sentido, es propicio aludir a algunas de las conclusiones de este documento, que son determinantes en la conducta que se le atribuye al emisor

> *"4. Los resultados sobre el rendimiento de los Activos Totales de la empresa, muestra que no había una eficiencia en el uso de los activos en su situación financiera, al no llegar ni siquiera a un 1% de utilidades*

en el año 2009 y 2010 y para los siguientes años decayó dicha situación. Este indice es importante dentro del análisis, porque muestra la cantidad de dinero que rinde el tener un activo dentro del balance de la empresa para seguir produciendo utilidades, lo que indica que por cada dólar invertido en Finanzas y Créditos del Hogar, S.A., no le generaba un dólar de beneficio, sólo B/.0.76 y B/.0.65 para el año 2009 y 2010 respectivamente, y para los siguiente años, registró B/. 1.00, B/. 6.00 y B/. 5.00 de pérdida, utilizando esta medida de razón financiera. Lo anterior indica que la empresa no progresaba en el desarrollo de sus actividades como financiera.

5.Que de todo lo anterior, se desprende que la sociedad Finanzas y Créditos del Hogar, S.A., desde el año 2009 no mantenia la liquidez adecuada, no tiene solvencia, mantenía un nivel alto de endeudamiento, la cartera de préstamos la cual garantizaban el pago de las emisiones se encontraba morosa y por tanto deteriorada disminuyendo de esta manera sus flujos de dinero al transcurrir de los años no pudiéndole hacer frente la empresa por si sola a las cancelaciones de las emisiones.

...

*10.Al finalizar el periodo 2010 y 2011 el saldo de VCN's por pagar se mantuvo por B/.4,000,000 y en el 2012 se le autoriza la emisión de B/.6,000,000 de los cuales vendieron un 53% (B/.3,204,000) en el mismo año, por lo que, para el 2013 ya registraba un sado de VCN's por pagar de **B/.7,204,000**, pero adquirió flujo de efectivo producto de la venta de VCN's por la suma de B/.7,460,000 con los cuales canceló el saldo anterior, pero quedando nuevamente un saldo de VCN's por pagar **B/.7,460,000** al 31 de diciembre de 2013.*

*En el transcurrir de los años las emisiones han sido utilizadas solo para la cancelación de las emisiones vencidas, no obstante, la operación de la empresa no ha producido lo suficiente como para pagar las deudas adquiridas y cancelarlas en su totalidad ya que al 1 de enero de 2014 Finanzas y Créditos del Hogar, S.A. tenía una deuda de **B/.19,460,000** entre Bonos y VCN's, manteniendo el ciclo de la deuda que en relación a su capital es de aproximadamente 1234%, que entre más elevado sea el porcentaje el emisor es menos estable en su situación financiera y no cuenta con el dinero suficiente para pagar sus obligaciones de ser necesario, por lo que si Finanzas y Créditos del Hogar no procede a aportar capital para la operación de la empresa por parte de los accionistas, no contara con los recursos necesarios.*

De lo antes transcrito, se colige que La Generosa con sus acciones y omisiones infringió la Ley de Mercado de Valores, al no revelar hechos de importancia como lo contempla la normativa vigente. Es cierto y comprobado tal como ha mencionado el apoderado en el memorial de alegatos, que su cliente presentó lo estados financieros correspondientes a los años en estudio y nos remite a ellos como prueba, aun cuando estos son conocidos ampliamente por esta Autoridad; **no obstante debemos ripostar a dicho alegato señalando que la presentación oportuna de los estados financieros hace parte de las obligaciones que le impone la ley al emisor y este hecho no lo excluye o exime de revelar sus hechos de importancia; la ley no ha condicionado uno por otro, en cambio ha establecido clara y llanamente qué se consideran hechos de importancia, cómo y cuándo deben presentarse, y determina que su no revelación constituye una infracción muy grave.** En este caso, el emisor conociendo el comportamiento inestable de sus finanzas desde el año 2009 e incluso antes, tal como se ve reflejado en sus Estados Financieros analizados del período 2009 al 2013 y primer semestre 2014, de conformidad con el análisis y conclusiones esgrimidos en el Informe DIARS-108-2015 de 3 de mayo de 2015, obvio la gestión oportuna de resultados financieros de relevancia y que se concentran en su situación financiera líquida precaria y su total de pérdidas que al primer trimestre del año 2014 superaban el 20% con relación al patrimonio neto del emisor . Así pues, entendemos del Informe Final de Inspección de mayo de 2015, que este comportamiento no progresivo de las finanzas del emisor provocó que al 24 de septiembre de 2014, hubiese una falta de liquidez tal o un endeudamiento importante, que les comprometió en el pago de capital de los bonos corporativos con vencimiento en esa fecha y sucesivamente ocurriera lo mismo con las demás emisiones. En todo caso, reiteramos el emisor omitió revelar "resultados financieros de importancia del trimestre o año en curso" así como "pérdidas por un monto igual o superior al 20%". Esta declaratoria de resultados debió producirse repetidamente mientras se estuviera en esta situación, anótese desde el año 2009, al primer trimestre 2014, tal como lo contempla la ley en el tiempo y formas establecidas.

Continuando la línea de lo anterior, tenemos que los hallazgos y conclusiones del Informe Final de Inspección determinan que desde el periodo 2009 - 2010 se veía comprometida la capacidad financiera de la empresa con respecto a sus obligaciones y en dicha situación no hubo cambios importantes hacia mejor. En ese mismo sentido, se comprende que también conocían de su alto nivel

de endeudamiento; por lo que confrontada esta situación con el tenor de la norma sobre revelación de hechos de importancia tenemos que estos hechos por si solos se desprenden como resultados financieros de importancia del trimestre o año, por lo que la conducta es progresiva en el tiempo.

De igual manera señala el Informe Final de Inspección, lo siguiente:

> *"...Los resultados sobre el rendimiento de los Activos Totales de la empresa, muestran que* ***no había una eficiencia en el uso de dichos activos en su situación financiera, esto, al no llegar ni siquiera a un 1% de utilidades en el año 2009 y 2010 y para los siguientes años decayó dicha situación****. Este índice es importante dentro del análisis, porque muestra la cantidad de dinero que rinde el tener un activo dentro del balance de la empresa para seguir produciendo utilidades, lo que indica que por cada dólar invertido en Finanzas y Créditos del Hogar, S.A., no le generaba un dólar de beneficios, sólo B/.0.76 y B/.0.65 para el año 2009 y 2010 respectivamente, y para los siguiente años, registró B/. 1.00, B/. 6.00 y B/. 5.00 de pérdida, utilizando esta medida de razón financiera. Lo anterior indica que la empresa no progresaba en el desarrollo de sus actividades como financiera.*

Reiteramos al igual que en párrafo anterior, el emisor reflejaba resultados financieros de importancia desde el año 2009 y 2010, cuando se señala que no llegaban ni al 1% de utilidad; pero lo más notable es que esta situación no tendió a mejorar, sino que se incrementa en los años posteriores (2011-2014); no obstante esto no fue revelado. Es más los Estados Financieros entregados a la SMV reflejan que dicha empresa no alcanzó rendimientos adecuados durante los períodos que corren del año 2009-primera mitad del 2014, por lo que las pérdidas recaerían en un monto superior al 20% con relación al patrimonio neto del emisor. Para mejor ilustración de nuestro comentario, remitámonos a lo indicado en los hallazgos visibles a foja 1784, específicamente al punto 9

> *"Para comprobar dicha capacidad de caja se obtuvo una muestra de la cartera de clientes al mes de* ***abril de 2014*** *y se verificó los informes de ingresos (cobros de clientes) de ese mismo mes que ascienden al monto de B/.89,650.95. Sin embargo,* ***sus gastos correspondiente a ese mismo mes suman un total de B/.177,527.86, por lo que, los flujos de dinero recibidos no alcanzan a pagar los gastos mensuales de la Financiera****. Siendo el gasto de intereses financieros pagaderos a los inversionistas, unos de los gastos de intereses financieros más elevados del emisor...".*
>
> *"...La diferencia la pagan con la cuenta de Banco General 11132 en la que actualmente reciben dinero producto de las venta de los VCN'S emitidos, finalmente cubren sus deudas y sus operaciones con más deudas obtenidas (venta de instrumentos financieros de nuevas emisiones).*
> *Los porcentajes de gastos financieros que tenía el emisor en relación a los ingresos generados representaban más del 40% desde el año 2006, los cuales aumentaron considerablemente en el año 2011 por un 73.8% de sus ingresos y en el año 2012 sobrepasó los gastos financieros respecto a sus ingresos, por la suma de 130.7%, al igual que el año 2013 sobrepasó los gastos por 136.8% de sus ingresos. No logrando cubrir ni siquiera sus gastos financieros.*
> *Desde el año 2009 al 2013 las emisiones sumaban B/.22,000,000.00, de lo que se desprende que no hubo un límite de inversión de acuerdo a su Capital, permitiendo que la deuda superara el mismo, registrando a su vez, un déficit acumulado en el año 2012 por B/.928,286 y para el año 2013 por B/.2,132,490, lo cual logró sostenerse por el superávit por revaluación que reveló el emisor en sus notas de estados financieros, por los lotes de terreno que están ubicados en Sajalices, ciudad de Panamá por la suma de B/.2,474,996". (el subrayado es nuestro)*

Este hallazgo es importante porque reafirma lo indicado respecto a los resultados financieros que afectaban el patrimonio de La Generosa, nótese que no se observan hechos o evidencias que demuestren que la empresa, en algún momento estuviera en condiciones que le permitieran exonerarse de revelar los Hechos de Importancia, relacionados a resultados financieros de importancia que se sujetaran a las exigencias normativas en cuanto a ganancias o pérdidas por un monto igual o superior al 20% con relación al patrimonio neto. Así pues, si observamos al mes de abril de 2014, los gastos generados por la empresa no se compadecían con sus ingresos, lo que provocaba que los flujos de dinero no alcanzaran siquiera para cubrirlos. De igual forma se encontró que del año 2009 al 2013 las emisiones sumaban B/. 22,000,000.00, de lo que se desprende no hubo un límite de inversión de acuerdo a su capital, permitiendo que la deuda superara dicho capital.

Replica el apoderado en sus alegaciones que su cliente no infringió la normativa que compromete los hechos de importancia, porque los estados financieros siempre estuvieron al alcance del

inversionista, y estos documentos constituyen por si solos información pública veraz, por lo que no se requería otro elemento distinto para valorar el estado de la empresa en la que el inversionista pretendía invertir. Sobre este punto, reiteramos lo dicho en párrafos anteriores, la normativa no excluye de la revelación de resultados financieros de importancia, a quien presente sus estados financieros a la SMV o a la Bolsa de Valores, en cambio, exige que estos resultados de importancia sean expuestos por el emisor mediante un comunicado público. Debemos tomar en cuenta que el estado financiero, si bien es un instrumento válido y veraz, no es la única herramienta de información bajo la que la ley ampara la protección al inversionista y al mercado; el estado financiero sirve como unidad de medida de la situación financiera de una empresa, pero en sí el comunicado de hechos de importancia es un documento que provoca reacción rápida y con resultados o decisiones contundentes para quien lo conoce, es una revelación clara y explícita de que un determinado hecho puede influir de manera positiva o negativa en sus inversiones y por ello se reviste de las características de un documento formal y válido que puede ser consultado por el público en general y por lo inversionistas, a la hora de la toma de decisiones o de conocimiento general acerca de la solidez de las empresas que conforma el mercado.

Con relación a estos hechos de importancia señala la Ley de Mercado de Valores, que el emisor incurrirá en incumplimiento, sino presenta el hecho de importancia en el tiempo y forma establecido y de igual forma establece qué debe revelarse. De esta manera, el Acuerdo 3-2008 de 31 de marzo de 2008 en su artículo 4, numeral 5 refiere como hechos de importancia "los resultados financieros de importancia del trimestre o año en curso, así como las ganancias o pérdidas por un monto igual o superior al 20% con relación al patrimonio neto del emisor".

La norma lo que desea es que el inversionista pueda conocer los hechos que rodean la situación de la empresa en la que va a invertir o invierte, principalmente conocer su situación financiera, su estabilidad, sus respaldos; es una norma previsora, clara y efectiva, porque su norte está marcado por la protección a todos los inversionistas; pero principalmente de aquel que tome decisiones basado no en una lectura del Estado Financiero per se, sino en aquellos comunicados que revelan de igual forma información de importancia y que son más fáciles y prácticos a la lectura de un no experto en el tema, a la hora de su toma de decisiones.

En conclusión el análisis prudente y detenido de los hallazgos, evidencias y otros elementos de convicción que conforman el expediente permiten declarar responsable administrativamente y, en consecuencia sancionar a la sociedad Finanzas y Créditos del Hogar, S.A. (La Generosa), por infringir el contenido normativo presente en el artículo 269, numeral 2, literal b (Infracciones muy graves) del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 1999 en relación con el artículo 4, numeral 5 (***Eventos que constituyen hechos de importancia***) del Acuerdo No. 3-2008 de 31 de marzo de 2008.

Respecto a la sanción a imponer, considerémoslo desde el punto de vista de lo establecido en el artículo 265 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 1999, en relación a lo siguiente: *(i) gravedad de la infracción*, el incumplimiento por parte del emisor se configura como infracción "muy grave" de conformidad con el artículo 269 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, por lo tanto, nos remitimos a lo normado en el artículo 272, que señala un catálogo de las sanciones que pudieran imponerse; *(ii) la amenaza o daño causado*, este tipo de conductas suponen una amenaza a la transparencia en las actuaciones de todo regulado; *(iii) la duración de la conducta*, acreditada a La Generosa ha sido continua en el tiempo, tomando como punto de partida el análisis hecho por la Dirección actuante de la situación financiera de esta empresa desde el año 2009 al primer trimestre 2014.

En cuanto a su capacidad de pago se han analizado los estados financieros comparativos al 31 de diciembre 2014-2013, verificándose las razones financieras del emisor, de allí que destaca que la empresa mantiene un índice de solidez de 1.00; esto quiere decir que el nivel del activo total de la empresa es financiado con recursos aportados a corto y largo plazo por los acreedores (inversionista). Se observa que esta compañía se desarrolla con capital ajeno, dependiendo 100% de inversión ajena. En cuanto a su liquidez inmediata se determina en 4.71. Esta liquidez se espera en .50 a 1.00; lo que significaría que la empresa tiene liquidez inmediata para hacerle frente a los pasivos corrientes, que en estos casos sería las cuentas comerciales. Finalmente detecta el análisis del

documento comparativo que la empresa mantiene una liquidez de 13.10. lo que quiere decir que la empresa al 31 de diciembre de 2014 tiene suficientes activos líquidos en el balance y que por cada dólar de deuda tiene 13.1 de dólares en activo líquido para hacerle frente a las obligaciones a corto plazo.

A propósito de la capacidad de pago, es propicio anotar que un importe patrimonial ajustado a la multa que cabría imponer en este caso, tal como nos los permite la Ley para una infracción muy grave, podría causar afectaciones directas a los inversionistas que hoy día esperan en la posibilidad que se cumplan las obligaciones de repago por parte del emisor. Por tanto, y con base en esta consideración se ha buscado atenuar el monto de la sanción, procurando que la misma siga siendo ejemplar; pero prudente a la realidad del emisor para con los inversionistas.

En mérito de lo expuesto y con fundamento en el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999, **la suscrita, Superintendente de la Superintendencia del Mercado de Valores,**

RESUELVE:

PRIMERO: SANCIONAR administrativamente con multa por el importe de **VEINTICINCO MIL BALBOAS (B/. 25,000.00)** a Finanzas y Créditos del Hogar, S.A. (La Generosa), sociedad anónima constituida bajo las leyes de la República de Panamá, registrada el 4 de julio de 1986, con Ficha 173510, Rollo 188441, Imagen 0122 de la Sección Mercantil del **Registro Público de Panamá**, emisor registrado de conformidad con las Resoluciones CNV-306-09 de 23 de septiembre de 2009; CNV-556-10 de 27 de diciembre de 2010; CNV-75-09 de 9 de marzo de 2009 y SMV-416-12 de 19 de diciembre de 2012.

SEGUNDO: REMITIR las comunicaciones pertinentes, a fin de que se haga efectivo el cobro de la multa impuesta.

TERCERO: PONER EN CONOCIMIENTO a las partes interesadas que contra esta Resolución cabe el recurso de reconsideración y/o apelación, que deberá ser interpuesto y sustentado dentro de los 5 días hábiles siguientes a la fecha de su notificación.

CUARTO: ORDENAR el archivo del expediente, una vez ejecutoriada la presente Resolución.

FUNDAMENTO DE DERECHO:

Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 1999, Acuerdo 3-2008 de 31 de marzo de 2008 y demás concomitantes de la Ley 38 de 31 de julio de 2000.

NOTIFÍQUESE Y CÚMPLASE,

REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
Es copia del original que reposa en los archivos de la Superintendencia
Panamá, 6 de 7 de 2016
Secretario General

MARELISSA QUINTERO DE STANZIOLA
SUPERINTENDENTA

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
A DE PANAMA
Os 21 días del mes de diciembre
de mil 2015
a las 10:44 de la mañana notifique
al señor Johnny Richards Rozzell
Que antecede.
El notificado (s).