



*República de Panamá*  
*Procuraduría de la Administración*

Panamá, 7 de abril de 2008.  
C-22-08.

Doctor

**Juan Manuel Martans**  
Comisionado Presidente de la  
Comisión Nacional de Valores  
E. S. D.

Señor Comisionado Presidente:

Tengo el agrado de dirigirme a usted en ocasión de dar respuesta a su nota CNV-9623 LEG (1), mediante la cual consulta a esta Procuraduría sobre la tarifa de registro aplicable a aquellas sociedades de inversión que ofrezcan públicamente sus cuotas de participación.

Como preámbulo a la respuesta de la interrogante que plantea, es preciso señalar que según la definición contenida en el artículo 1 del decreto ley 1 de 1999, en concordancia con el acápite 1 del artículo 1 del acuerdo 5-2004, "sociedad de inversión" es toda persona jurídica, fideicomiso o arreglo contractual **que mediante la expedición y la venta de sus propias cuotas de participación**, se dedique al negocio de obtener dinero del público inversionista, a través de pagos únicos o periódicos, con el objeto de invertir y negociar, ya sea directamente o a través de administradores de inversión, en valores, divisas, metales e insumos, bienes inmuebles o cualesquiera otros bienes que determine la Comisión. Cabe resaltar que de acuerdo a la definición contenida en el mismo artículo del decreto ley mencionado, **la cuota de participación** "es toda acción, valor, certificado de participación o inversión o cualquier otro título o derecho financiero que refleje un interés participe en una sociedad de inversión".

Importa señalar que el título IX del decreto ley 1 de 1999 desarrolla las disposiciones referentes a las sociedades de inversión, estableciendo en el artículo 110 los criterios que determinan la obligación de registro de este tipo de sociedades, con el siguiente tenor:

"Artículo 110. Obligación de registro.

Deberán registrarse en la Comisión y se considerarán sociedades de inversión registradas, las siguientes sociedades de inversión:

1. Las que por ofrecer públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá deban registrarse

en la Comisión con arreglo a lo establecido en el Título VI del presente Decreto-Ley.

2. Las que sean administradas en la República de Panamá o desde ésta, a menos que sean consideradas como sociedades de inversión privada según el Capítulo III de este Título.”

En desarrollo del referido título IX, la Comisión Nacional de Valores emitió el acuerdo 5-2004 de 23 de julio de 2004, cuyo artículo 15 preceptúa lo siguiente:

“Artículo 15. Antes de iniciar sus operaciones o realizar cualquier acto encaminado al ofrecimiento de sus acciones cuotas de participación en la República de Panamá, **las Sociedades de Inversión a que se refiere el artículo 10 de este Acuerdo deberán registrarse en la Comisión Nacional de Valores.**”

De lo planteado en su consulta, se observa que el motivo de la misma surge de la remisión que hace el numeral 1 del artículo antes citado, al título VI del decreto ley 1 de 1999.

En este sentido, cabe señalar que el referido título VI desarrolla disposiciones referentes a la oferta pública de valores, estableciendo en su artículo 82 que 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, deberán registrarse en la Comisión Nacional de Valores, **a menos que estén exentas de dicho registro según el decreto ley o sus reglamentos.** Asimismo, desarrolla todo lo relacionado al procedimiento para el registro de una oferta pública (solicitud, contenido y forma de los prospectos, entre otros aspectos). Resulta importante destacar que este título no contiene ninguna disposición que fije tarifas para el registro de las ofertas públicas de valores.

De allí que debo referirme a los numerales 1 y 10 del artículo 17 del decreto ley 1 de 1999 que establece las tarifas de registro ante la Comisión Nacional de Valores, tal y como quedó modificado por la ley 11 de 2002, cuyo texto es el siguiente:

“Artículo 17. Tarifas de registro.

Las personas que soliciten los siguientes registros o licencias a la Comisión estarán sujetas al pago de las siguientes tarifas:

- (1) Ofertas públicas y valores sujetos a registro de acuerdo con el numeral 2 del artículo 69: Cero punto cero quince por ciento (0.015%) del precio inicial de oferta de los valores con un mínimo de quinientos balboas (B/.500.00) y un máximo de cincuenta mil balboas (B/.50,000.00). Los valores ofrecidos por el Estado públicamente en la República de Panamá estarán sujetos a esta tarifa, aun cuando no estén sujetos a registro en la Comisión.

...

- (10) Sociedad de inversión: Quinientos balboas (B/.500). Esta tarifa se computará por sociedad de inversión y no por los fondos o subfondos que ésta pueda tener.

...”.

Del análisis de las normas legales y reglamentarias antes citadas, concluyo lo siguiente:

1. Las sociedades de inversión tienen como elemento característico y esencial la expedición y venta de sus cuotas de participación, ya sea que éstas se encuentren representadas por una acción, valor, certificado de participación o inversión o cualquier otro título o derecho financiero que refleje un interés participe en la sociedad;
2. Por su naturaleza, las sociedades de inversión pueden considerarse un tipo especial de emisor, siendo éste definido por el decreto ley 1 de 1999, en su artículo 1, como “toda persona que tenga valores emitidos y en circulación o que se proponga emitir valores”.
3. En virtud de esta especialidad, el decreto ley 1 de 1999 ha dispuesto una regulación especial para las sociedades de inversión, que incluye una tarifa única aplicable a este tipo de sociedad (numeral 10 del artículo 17)
4. La remisión al título VI del decreto ley 1 de 1999, que hace el numeral 1 del artículo 110 del mismo cuerpo legal, debe entenderse como la obligación que tiene toda sociedad de inversión de cumplir con las normas del procedimiento de registro de ofertas públicas de valores establecidas en dicho título antes de iniciar operaciones u ofrecer públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá, salvo las excepciones de registro establecidas en la Ley o los reglamentos. Este procedimiento no incluye la tarifa destinada para las ofertas públicas en general contempladas en el numeral 1 del artículo 17 del mencionado decreto ley.

De todo lo antes expuesto, soy de la opinión que al tenor de lo dispuesto en el numeral 1 del artículo 110 del decreto ley 1 de 1999, las sociedades de inversión que ofrezcan públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá, únicamente están obligadas a pagar la tarifa de registro como sociedad de inversión, establecida en el numeral 10 del artículo 17 del referido decreto ley.

Hago propicia la ocasión para expresarle los sentimientos de mi consideración y aprecio.

Atentamente,



Oscar Ceville  
Procurador de la Administración.

OC/au.

