



República de Panamá
Procuraduría de la Administración

Panamá, 12 de junio de 2018
C-046-18

Licenciada
Marelissa Quintero de Stanziola
Superintendente del Mercado de
Valores (SMV)
Ciudad de Panamá
E. S. D.

Ref.: Consideración si los emisores de Títulos Valores son o no sujetos regulados por la Superintendencia

Señora Superintendente:

Tengo el agrado de dirigirme a usted en ocasión de dar respuesta a su nota SMV-826-JUR-01 de 30 de abril de 2018, recibida en esta Procuraduría el 2 de mayo de 2018, por medio de la cual consulta si los Emisores de Títulos Valores son o no entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores al tenor de lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.

Luego de la atenta lectura de la nota objeto de la consulta, y en virtud de la facultad concedida a este Despacho mediante el numeral 1 del artículo 6 de la Ley N° 38 de 31 de julio de 2000, nos permitimos indicar lo siguiente:

I. Sobre lo consultado.

Apreciamos que la consulta busca nuestro pronunciamiento respecto a si los Emisores de Títulos Valores registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores deben ser considerados o no sujetos regulados por esta institución, al tenor de lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.

II. Criterio de la Procuraduría de la Administración

En relación a la interrogante planteada, esta Procuraduría es de la opinión que la emisión de valores y su autorización para la oferta pública es un requerimiento que establece la Bolsa de Valores de Panamá para negociar dichos valores, y que su emisor debe obtener la autorización pertinente de la Superintendencia del Mercado de Valores como entidad supervisora y fiscalizadora. Por consiguiente, al tenor de lo contenido en el Texto Único del Decreto Ley N° 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos, los emisores de títulos valores son sujetos regulados por dicha Superintendencia, en el alcance de las normativas aplicables del precitado Texto Único, ya que están obligados al cumplimiento de las normas de la Ley del Mercado de Valores en lo que atañe a la actividad bursátil que ejercen.

Una vez señalado nuestro criterio, procede este Despacho a exponer los argumentos y consideraciones que le sirvieron de sustento para llegar a dicha conclusión.

III. Consideraciones previas al fundamento del Criterio.

Para los efectos de esta consulta, haremos uso de la definición de **emisor** conceptuada en el Glosario de Bolsa de BBVA Trader¹ que lo define como la persona física o jurídica de carácter público o privado que emite valores o activos financieros como un medio de captar recursos externos en calidad de préstamos, emisiones o ampliaciones de capital; y, en el caso de las sociedades, realizan la formación inicial de su capital social o las futuras ampliaciones mediante emisiones públicas de acciones.

De igual forma, utilizamos el concepto de **emisión** que fuera vertido en la Consulta C-74-11 de 18 de noviembre de 2011, donde citamos al jurista Manuel Ossorio², quien señala que dicho término significa el “conjunto de título o valores, efectos públicos, de comercio o bancarios, que de una vez se crean para ponerlos en circulación”. Tomado el mismo concepto como acción y efecto de emitir, el mismo autor señala que es “poner en circulación billetes, valores o efectos públicos” o “lanzar al mercado una serie de acciones o de obligaciones mercantiles o industriales, por lo general de libre adquisición y de negociación bursátil”.

En cuanto a lo establecido en el artículo 1 del Texto Único del Decreto Ley N° 1 de 8 de junio de 1999, el **emisor** es toda persona que tenga valores emitidos y en circulación o que se proponga emitir valores, mientras que el **emisor registrado o persona registrada** es toda persona natural o jurídica que esté registrada en la Comisión. Para tales efectos, tal como señala la propia excerta legal, se entenderá que un emisor está registrado en la Superintendencia de Valores de Panamá (antes Comisión Nacional de Valores) cuando tenga valores registrados en ésta; siendo este registro ante la Superintendencia un requisito “sine qua non” para que se pueda comercializar el valor en la Bolsa de Valores de Panamá, como señala la normativa bursátil.

¹ https://www.bbvatrader.com/pdf/Glosario%20de%20Bolsa_es.pdf

² Manuel Ossorio Diccionario de Ciencias Jurídicas Políticas y Sociales 1ª Edición Electrónica.

IV. Fundamento del Criterio de la Procuraduría de la Administración.

La Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) fue creada mediante Ley N° 67 de 1 de septiembre de 2011, publicada en la Gaceta Oficial N° 26863-A de 2 de septiembre del mismo año, siendo concebida como un organismo autónomo del Estado, con personería jurídica e independencia administrativa, y competencia privativa para regular y supervisar a los emisores, sociedades de inversión, intermediarios y demás participantes del Mercado de Valores, tal como lo señala el artículo 15 de la precitada excerta legal. Esta entidad reemplaza a la Comisión Nacional de Valores, quien en un principio se encargaba de la ejecución de la actividad del Mercado de Valores regulada mediante Decreto Ley N° 1 de 8 de julio de 1999.

El alcance de las facultades de esta Superintendencia, como señala el artículo 14 de la Ley N° 67 de 2011, se da en el marco de la Ley del Mercado de Valores (LMV), entendiéndose por tal lo correspondiente en la propia Ley N° 67 de 2011 y el Decreto Ley N° 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos.

En cuanto a las actividades del Mercado de Valores, la normativa conterida en la Ley del Mercado de Valores señala como tal el registro de valores y autorización para la oferta pública de los mismos, y concluye señalando que las entidades que realicen cualquiera de las actividades señaladas en los trece (13) numerales contenidos en el artículo 17 de la Ley N° 67 de 2011 y 4 del Texto Único del Decreto Ley N° 1 de 1999, en Panamá o desde ella, estarán sujetas a la supervisión de la SMV. Empero, y tal como dispone el mismo artículo, no quedarán sujetos a la fiscalización de esta entidad los bancos (excepto cuando sean Casas de Valores), las empresas financieras, además de las entidades y personas naturales o jurídicas que la ley exceptúe expresamente.

De esta forma los Emisores de Títulos Valores son entonces entidades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores al tenor de lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores, ya que no se encuentran expresamente exceptuados de esta fiscalización antes señalada. Aunado a ello, el artículo 203-A del Texto Único del Decreto Ley N° 1 de 1999 dispone que ninguna persona, natural o jurídica, podrá realizar, sin licencia o sin registro, actividades que según la LMV requieran autorización expresa de la SMV, como tampoco se podrán realizar ofertas públicas de valores sin el registro requerido por la propia Ley. Adicionalmente, el artículo 263 del precitado Texto Único dispone lo siguiente:

“Artículo 263. Régimen de Supervisión e inspección. Quedan sujetos al régimen de supervisión, inspección y sanción que se establece en este Decreto Ley, a cargo de la Superintendencia:

1. ...
2. ...

3. **Aquellos que por ley se determine que quedarán sujetos al régimen de supervisión de la Superintendencia.**

4. ...

Los emisores de valores están sujetos al régimen de supervisión y sanción que se establece en este Decreto Ley a cargo de la Superintendencia.

...” (El resaltado es nuestro)

En adición a ello, la Bolsa de Valores de Panamá, entre sus requisitos para la inscripción de valores, establece que todo emisor que desee inscribir y negociar valores en la Bolsa deberá presentar a la Junta Directiva, una solicitud escrita que se hará acompañar de diversos documentos, y que una vez esta solicitud haya recibido la aprobación o no objeción por parte del Comité Técnico, debe acopiarse la Resolución expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores mediante la cual se autoriza el registro de los valores para su oferta pública, quedando únicamente exceptuados de este requisitos las dependencias del Estado panameño y cualquier otro emisor cuyos valores no requieran registro conforme a la legislación nacional vigente.

Cabe señalar que el artículo 32 de la Ley N° 67 de 2011 hace referencia a los acuerdos, opiniones y resoluciones de la Superintendencia del Mercado de Valores, disponiendo que los primeros se limitarán a poner en ejecución, en lo administrativo, lo que corresponda en la Ley del Mercado de Valores, para permitir que la Junta Directiva de la SMV y el Superintendente ejerzan las facultades que estos ordenamientos legales les otorgan; mientras que los segundos se limitarán a expresar la posición administrativa de la Superintendencia en cuanto a la aplicación de una disposición específica de la LMV a un caso en particular. Siendo ello así, la SMV ha regulado, en el Texto Único del Acuerdo 2-2010 de 16 de abril de 2010, como fuera modificado por el Acuerdo 3-2017 de 5 de abril de 2017 y el Acuerdo 5-2017 de 8 de agosto de 2017, el procedimiento para la presentación de solicitudes de registro de valores, siendo este el necesario para que se pueda emitir la resolución para la oferta pública que requiere la Bolsa de Valores de Panamá.

Por último, hay que recordar que con el inicio de operaciones de la Bolsa de Valores de Panamá en 1990 y el surgimiento de la Comisión Nacional de Valores (CNV) en 1999, existía en el ordenamiento jurídico, legislación y acuerdos que hacían referencia a la segunda; por tanto, el artículo 63 de la Ley N° 67 de 2011 dispone que toda referencia a esta Comisión en leyes, decretos y demás disposiciones normativas, así como en contratos, convenios, acuerdos o circulares anteriores a la entrada en vigencia de la nueva Ley, se estaría entendiendo hecha respecto a la recién surgida Superintendencia, sin que ello excluyera los acuerdos y opiniones dictados por la CNV.

En conclusión, somos del criterio que la emisión de valores y su autorización para la oferta pública es un requerimiento de la Bolsa de Valores de Panamá, entidad que se encuentra supervisada y fiscalizada por la Superintendencia del Mercado de Valores y que establece que para negociar dichos valores, su emisor debe obtener la autorización pertinente de la

Superintendencia. Por consiguiente, al tenor de lo contenido en el Texto Único del Decreto Ley N° 1 de 8 de julio de 1999 y sus reglamentos, los emisores de títulos valores son sujetos regulados por dicha Superintendencia, en el alcance de las normativas aplicables del precitado Texto Único, ya que están obligados al cumplimiento de las normas de la Ley del Mercado de Valores en lo que atañe a la actividad bursátil que ejercen.

Atentamente,


Rigoberto González Montenegro
Procurador de la Administración

RGM/mork

