

**REPÚBLICA DE PANAMÁ**  
**COMISIÓN NACIONAL DE VALORES**

**OPINIÓN No. 9 -2008**  
(18 de agosto de 2008)

**Tema:** Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa sobre la actividad de ofrecimiento a través de una casa de valores panameña de la celebración de contratos de fideicomisos en el extranjero directamente con una compañía fiduciaria extranjera; cuyos fondos fideicomitados serán invertidos en un “Plan Universal de Inversión” de acuerdo a las instrucciones que gire el cliente.

**Solicitante:** Lic. Ana Lucrecia Tovar de Zarak, de la firma forense, Fabrega, Molino & Mulino.

**Situación planteada por el Solicitante:**

*La casa de valores panameña desea ofrecer dicho producto fiduciario extranjero a sus clientes, mediante el siguiente mecanismo:*

- 1. El producto ofrecido es un fideicomiso extranjero cuyos activos se invertirán en el “Plan de Inversión Universal”, de acuerdo a las instrucciones que gire el cliente;*
- 2. Al cliente no se le ofrece una participación o título fiduciario;*
- 3. El cliente celebra un contrato de fideicomiso directamente con la empresa fiduciaria extranjera;*
- 4. Cada cliente tiene su propio fideicomiso;*
- 5. El cliente tiene la libertad de seleccionar los fondos en los cuáles será invertido su patrimonio fideicomitado;*
- 6. El cliente da sus instrucciones directamente a la empresa fiduciaria extranjera;*
- 7. La casa de valores local, lo que hace es presentarle el producto al cliente y referirlo a la empresa fiduciaria; y*
- 8. La empresa fiduciaria le paga a la casa de valores local una comisión por referir al cliente, basada en el valor del patrimonio fideicomitado.*

**Objeto de la Consulta:**

*REGISTRO DEL PRODUCTO FIDUCIARIO:*

- 1. ¿Puede la casa de valores ofrecer dicho producto fiduciario extranjero sin tener que registrar el producto ante la Comisión Nacional de Valores?*

*LICENCIA/ RELACION DE CORRESPONSALIA*

- 2. ¿Puede la casa de valores ofrecer dicho producto fiduciario extranjero sin tener una relación de corresponsalía con la empresa que lo ofrece?*

*EJERCICIO DE ACTIVIDADES INCIDENTALS*

- 3. ¿A pesar de que el producto no es un producto de inversión, puede la casa de valores ofrecerlo como parte de sus actividades?*

*REGISTRO DE LOS FONDOS A DONDE SE INVERTIRA EL PATRIMONIO FIDEICOMITIDO.*

- 4. ¿Tiene los fondos en los que será invertido el patrimonio fideicomitado depositado en el fideicomiso, ser registrados ante la Comisión Nacional de Valores como una*

*oferta pública o ser registrados como “fondos extranjeros que se comercializan en Panamá”?*

### **Criterio del Solicitante:**

1. *¿Puede la casa de valores ofrecer dicho producto fiduciario extranjero sin tener que registrar el producto ante la Comisión Nacional de Valores?*

*Consideramos que la casa de valores puede ofrecer dicho producto fiduciario extranjero sin tener que registrarlo ante la Comisión Nacional de Valores porque no es un producto de inversión y no cae dentro de la definición de “valor”, es un contrato de fideicomiso por el cual es fideicomitente entrega sus activos al fiduciario para su administración e inversión. Por lo anterior, este producto, ni su oferta, están regulados por la Comisión Nacional de Valores.*

2. *¿Puede la casa de valores ofrecer dicho producto fiduciario extranjero sin tener una relación de corresponsalía con la empresa que lo ofrece?*

*Consideramos que no es necesaria una relación de corresponsalía porque la casa de valores local no está ofreciendo productos de inversión, sino un contrato de fideicomiso por el cual el fideicomitente entrega sus activos al fiduciario para su administración e inversión, por lo que en este caso el Decreto Ley 1 del 8 de julio de 1999 y sus acuerdos reglamentarios, no aplican. Adicionalmente la relación comercial de la casa de valores local, es con una empresa fiduciaria extranjera y no con una casa de valores o intermediario extranjero.*

3. *¿A pesar de que el producto no es un producto de inversión, puede la casa de valores ofrecerlo como parte de sus actividades?*

*Consideramos que sí, el Decreto Ley 1 de 1999 y sus acuerdos reglamentarios permiten que a una casa de valores local, dedicarse a actividades incidentales del negocio de casa de valores.*

4. *¿Tiene los fondos en los que será invertido el patrimonio fideicomitado depositado en el fideicomiso, ser registrados ante la Comisión Nacional de Valores como una oferta pública o ser registrados como “fondos extranjeros que se comercializan en Panamá”?*

*Consideramos que los fondos en los que serán invertidos los bienes fideicomitados no deben ser registrados ante la Comisión Nacional de Valores porque lo que se le presenta al cliente es un fideicomiso y no una oferta de valores. Por lo anterior, al no existir una oferta de valores, no le aplica las normas relacionadas a oferta pública, oferta privada, ni aquellas que regulan la oferta de “fondos extranjeros que se comercializan en Panamá”*

### **Posición de la Comisión Nacional de Valores**

Atendiendo directamente las preguntas en el orden como vienen formuladas señalamos:

1. ***¿Puede la casa de valores ofrecer dicho producto fiduciario extranjero sin tener que registrar el producto ante la Comisión Nacional de Valores?***

Los productos fiduciarios o celebración de contratos fiduciarios en la República de Panamá están regulados por la Ley de Fideicomiso No. 1 de 5 de enero de 1984. Tal y como señala la regulación de fideicomiso en Panamá, el ejercicio del negocio fiduciario debe ser desarrollado por entidades fiduciarias con licencia fiduciaria expedida por la Superintendencia de Bancos.

Tomando en consideración estrictamente las características y especificaciones aportadas por la solicitante; el producto fiduciario que la casa de valores panameña pretende ofrecer es la celebración de un contrato de fideicomiso simple; según se entiende el fideicomiso en la definición que a continuación transcribimos del la Ley No. 1 de 1984, a saber:

*Artículo 1. El fideicomiso es un acto jurídico en virtud del cual una persona llamada fideicomitente transfiere bienes a una persona llamada fiduciario para que los administre o disponga de ellos en favor de un fideicomisario o beneficiario, que puede ser el propio fideicomitente.*

Los contratos de fideicomiso tienen su propia legislación aplicable ajena a del mercado de valores panameño, cuyo negocio es propio de empresas con licencias fiduciarias. Ahora bien, consideramos importante mencionar lo establecido en la definición de valor consagrada en el artículo 1 de Decreto Ley No. 1 de 1999 que lo define como:

*Valor: es todo bono, valor comercial negociable u otro título de deuda, acción (incluyendo acciones en tesorería), derecho bursátil reconocido en cuenta de custodia, cuota de participación, certificado de participación, certificado de titularización, certificado fiduciario, certificado de depósito, cédula hipotecaria, opción y cualquier otro título, instrumento o derecho comúnmente reconocido como un valor o que la Comisión determine que constituye un valor.*

De la definición antes transcrita, se entiende que un certificado fiduciario puede ser considerado valor y por consiguiente dentro del ámbito de aplicación del Decreto Ley No. 1 de 1999.

En esta consideración de valor, debe entenderse como certificado fiduciario, lo siguiente:

*Son certificados de participación o valores representativos de deuda que se emiten en fideicomisos financieros, en los cuales el fiduciario ejerce la propiedad de los bienes en beneficio de los titulares de esos valores a cuya garantía quedan afectados. (Diccionario de inversiones [www.cuentabancariaenusa.com.ar](http://www.cuentabancariaenusa.com.ar))*

*El certificado de participación fiduciaria es un título valor por el cual una institución financiera (Banco o Asociación de Ahorro y Préstamo) en su carácter de fiduciario o administrador de un fideicomiso, promete pagar al tenedor de dicho título por cuenta del fideicomiso, una determinada suma en las condiciones acordadas en el mismo. [www.fofisa.com](http://www.fofisa.com)*

Tal y como se aprecia en las definiciones antes transcritas, los certificados fiduciarios son títulos de deuda emitidos por un fiduciario en el marco de un fideicomiso financiero. Entendiéndose como fideicomiso financiero aquel destinado a la financiación de empresas, actuando como vehículo en la emisión de títulos de deuda, el cual puede ser por medio de una titularización.

La emisión de certificados fiduciarios implica el tratamiento a sus titulares del derecho de participar en una parte proporcional del patrimonio fideicomitado o de los resultados, ganancias o pérdidas de la evolución del negocio fiduciario. Al dar el derecho a la participación en la propiedad de los bienes fideicomitados los certificados de participación fiduciaria solo pueden ser emitidos por el fiduciario en calidad de emisor.

El producto en cuestión, objeto de la presente consulta no debe entenderse como un certificado fiduciario, sino como un contrato de fideicomiso simple, tal y como se ha explicado anteriormente. Los contratos de fideicomisos no son considerados valores, y por lo tanto no son objeto de registro ni oferta pública en la Comisión Nacional de Valores; son contratos privados entre las partes, un instrumento jurídico que permite asegurar la protección del patrimonio personal, mediante el otorgamiento de bienes, de cualquier naturaleza y género, en propiedad, a una persona autorizada por la ley para dedicarse a su administración, de conformidad con las instrucciones y parámetros establecidos por el original propietario en el contrato de fideicomiso.

El ofrecimiento de celebración de contratos de fideicomisos con entidades en el extranjero no es una actividad propia de las casas de valores panameñas según lo dispuesto en el artículo 27 del Decreto Ley No. 1 de 1999 sobre actividades permitidas que señala textualmente:

*La persona a quien la Comisión otorgue una licencia de casa de valores sólo podrá dedicarse al negocio de casa de valores, salvo en el caso de bancos. No obstante, la persona a quien se le otorgue una licencia de casa de valores podrá prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de casa de valores, tales como el manejo de cuentas de custodia, la asesoría de inversiones, la administración de inversiones de sociedades de inversión y el otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de valores.*

*La Comisión podrá restringir las actividades que lleven a cabo las casas de valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista.*

Por su parte el Acuerdo 2-2004 del 30 de abril de 2004, reglamenta en su artículo 3 las actividades y servicios propios de una casa de valores panameña, el cual lee como sigue:

**Artículo 3 (Actividades y Servicios):**

*Las Casas de Valores tendrán como objeto exclusivo dedicarse al negocio de Casa de Valores, salvo en el caso de Bancos. En consecuencia, las Casas de Valores podrán recibir y transmitir órdenes por cuenta de terceros, ejecutar dichas órdenes por cuenta de terceros y dar y ejecutar órdenes por cuenta propia.*

*Junto a tales actividades principales, las Casas de Valores podrán prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de Casa de Valores, tales como:*

- 1. La asesoría de inversiones.*
- 2. La gestión discrecional e individualizada de cuentas de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversionistas.*
- 3. La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.*
- 4. La actuación como suscriptor o colocador de emisiones y ofertas públicas de venta.*
- 5. El manejo de cuentas de custodia, que podrá comprender, en su caso, la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.*
- 6. La administración de carteras o portafolios individuales de inversión.*
- 7. La ejecución de funciones inherentes a agencia de pago, registro y transferencia.*
- 8. El otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de Valores.*

*Las Casas de Valores podrán ejercer además otras actividades accesorias como, el alquiler de cajas de seguridad, el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas, las que igualmente deberán ser declaradas en su Plan de Negocios.*

*La Comisión podrá establecer limitaciones de carácter general a las actividades señaladas en el presente Artículo que lleven a cabo las Casas de Valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista, el funcionamiento eficiente del mercado de Valores, o, de modo particular para alguna o algunas Casas de Valores, siempre que ésta considere que los medios personales y técnicos no son los adecuados para el preciso y eficiente desempeño de sus funciones.*

Tal y como queda establecido las casas de valores deben dedicarse en exclusiva al negocio de casa de valores, es decir, recibir y transmitir órdenes por cuenta de terceros, ejecutar

dichas órdenes por cuenta de terceros y dar y ejecutar órdenes por cuenta propia. Dentro de las actividades incidentales descritas anteriormente, las cuales son derivadas de la actividad principal, no entra la comercialización de celebración de contratos de fideicomisos simples ya sea en el extranjero o en la República de Panamá, los cuales no son considerados valores.

Las casas de valores podrán asesorar a sus clientes en la determinación y conveniencia de invertir en valores. Si la casa de valores ofrece la inversión en fondos de inversión o fondos mutuos manejados por intermediarios financieros extranjeros, entonces debe la casa de valores panameña entablar una relación de corresponsalía con la casa de valores extranjera con el objeto de negociar valores fuera del territorio nacional tal y como lo consagra el artículo 31 del Decreto Ley No. 1 de 1999.

Por su parte el artículo 69 del Decreto Ley No. 1 de 1999, señala los valores objeto de registro obligatorio, a saber:

*Deberán registrarse en la Comisión los siguientes valores:*

*(1) Los valores que sean objeto de una oferta pública que requiera autorización de la Comisión según el Título VI de este Decreto-Ley y sus reglamentos.*

*(2) Las acciones de emisores domiciliados en la República de Panamá que, el último día del año fiscal, tengan cincuenta o más accionistas domiciliados en la República de Panamá que sean propietarios efectivos de no menos del diez por ciento del capital pagado de dicho emisor (excluyendo las sociedades afiliadas al emisor y los empleados, directores y dignatarios de éste, para los efectos de dicho cálculo).*

*(3) Los valores listados en una bolsa de valores en la República de Panamá. El registro a que hace referencia el numeral 2 anterior no será obligatorio si accionistas que representen un setenta y cinco por ciento o más del capital emitido y en circulación aprueban continuar como una entidad no registrada bajo este Decreto-Ley. Copia de dicha aprobación deberá ser remitida a la Comisión.*

Según las características presentadas en la consulta el producto fiduciario extranjero, es decir el contrato de fideicomiso, al no ser considerado valor, no entrar bajo el marco de regulación de la ley de valores y por consiguiente no cumple con las particulares necesarias para que sea objeto de registro ante la Comisión, según el artículo antes transcrito.

Por lo anterior, concluimos que las casas de valores no pueden ofrecer productos ajenos al mercado de valores, no considerados valores y que por consiguiente no son objeto de registro ante la Comisión Nacional de Valores.

## **2 ¿Puede la casa de valores ofrecer dicho producto fiduciario extranjero sin tener una relación de corresponsalía con la empresa que lo ofrece?**

Señala el solicitante en su consulta: “*que no sería necesaria una relación de corresponsalía porque la casa de valores local no está ofreciendo productos de inversión, sino un contrato de fideicomiso.*”

Debemos aclarar nuevamente en este punto cuales son las actividades propias en el ejercicio del negocio de una casa de valores. Tal y como señalan los artículos 27 del Decreto Ley No. 1 de 1999 y el 3 del Acuerdo 2-2004 mencionados anteriormente, sobre las actividades y servicios de una casa de valores, éstas se deben dedicar en exclusiva al negocio de casa de valores dentro del cual podrán recibir y transmitir órdenes por cuenta propia y por cuenta de terceros y realizar actividades incidentales dentro de las cuales esta la asesoría de inversión, la gestión discrecional de cuentas, actuación como suscriptor, administración de portafolios, manejo de cuentas de custodia, otorgamiento de préstamo de valores para la adquisición de valores.

Tal y como señala propiamente la solicitante “*la casa de valores no estaría ofreciendo productos de inversión*”, es decir estaría realizando una actividad ajena al ejercicio propio

para lo cual se le otorgo la licencia. Posteriormente sigue señalando la solicitante que “*la casa local no está ofreciendo productos de inversión, sino un contrato de fideicomiso por el cual el fideicomitente entrega sus activos al fiduciario para su administración e inversión, por lo que en este caso no el Decreto Ley No 1 del 8 de julio de 1999 y sus acuerdos reglamentarios, no aplican*”. Coincidimos plenamente con esta parte con la solicitante ya que efectivamente los contratos de fideicomiso, tal y como se explica en la respuesta de la primera interrogante no están cobijados dentro del Decreto Ley No. 1 de 1999 ni en sus acuerdos reglamentos, por lo que están fuera del ámbito de aplicación del ésta ley. Al ser esto así y no ser considerados valor, no son productos que deban ser ofrecidos por una casa de valores, no entran dentro de la definición propia de una casa de valores, ni en sus actividades incidentales.

*Artículo 1 del Decreto Ley No. 1 de 1999:*

*Casa de valores: es toda persona que se dedique al negocio de comprar y vender valores, ya sea por cuenta de terceros o por cuenta propia. Dicha expresión no incluye a los corredores de valores.*

Los contratos de fideicomisos no entran en la categoría de valor, por consiguiente el ofrecimiento y desarrollo del este negocio no es propio de una casa de valores.

Por su parte, el artículo 31 del Decreto Ley No. 1 de 1999, señala:

*Artículo 31: Relación con casas de valores extranjeras*

*Las casas de valores podrán mantener relaciones de corresponsalía con casas de valores extranjeras autorizadas para operar en jurisdicciones reconocidas por la Comisión con el objeto de negociar valores fuera de la República de Panamá a través de dichas casas de valores extranjeras. Las casas de valores que sean subsidiarias o sucursales de una casa de valores extranjera autorizada para operar en una jurisdicción reconocida podrán mantener dichas relaciones de corresponsalía inclusive con su propia casa matriz o con una afiliada. Las casas de valores deberán informar a la Comisión las relaciones de corresponsalía que establezcan, y deberán enviar a la Comisión copia de los acuerdos o arreglos pertinentes y sus reformas, de haberlas.*

*Los valores que se negocien a través de dichas relaciones de corresponsalía no se considerarán ofrecidos en la República de Panamá, siempre y cuando la casa de valores no ofrezca dichos valores a través de medios públicos de comunicación en la República de Panamá, no solicite activamente órdenes de compra o de venta en relación con dichos valores en la República de Panamá, informe a los inversionistas que dichos valores no están registrados en la Comisión y la compraventa se perfeccione fuera de la República de Panamá.*

*No se considerará que las casas de valores extranjeras que mantengan relaciones de corresponsalía con casas de valores registradas en la Comisión están llevando a cabo negocios en la República de Panamá por el solo hecho de mantener dicha relación.*

*La Comisión de valores podrá requerir a una casa de valores que termine cualquier relación con una casa de valores extranjera cuando estime que es en el interés del público inversionista.*

Tal y como queda establecido en el artículo antes transcrito las relaciones de corresponsalía con casas de valores en el extranjero tienen por objeto brindarle a clientes locales el acceso a mercados extranjeros a través de otras casas en el extranjero. Los valores que se ofrecen a través de dichas relaciones no se consideran ofrecidos en la República de Panamá, siempre y cuando (i) no se ofrezcan por medios públicos; (ii) no solicite activamente órdenes de compra y venta en Panamá e (iii) informe a los inversionistas que las transacciones se perfeccionan en el extranjero.

Partiendo de la base que el producto que se pretende comercializar es la celebración de un contrato de fideicomiso puro y simple en el extranjero y que el mismo no es considerado

valor y al no tener la presente transacción las características de acceso en el extranjero de valores entonces no podemos hablar de una relación de corresponsalía toda vez que no se trata de una casa de valores en el extranjero ni se pretende acceder a través de una casa de valores extranjera el mercado de valores extranjero. Según lo estrictamente planteado por el solicitante la relación comercial no sería con una casa de valores o intermediario extranjero sino con una empresa fiduciaria extranjera; por lo que en conclusión la casa de valores panameña no puede ofrecer este producto; por lo que no es necesario entablar relación de corresponsalía.

**3 ¿A pesar de que el producto no es un producto de inversión, puede la casa de valores ofrecerlo como parte de sus actividades?**

Tal y como hemos planteado anteriormente las actividades propias de una casa de valores según las definiciones consagradas en el Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus reglamentos son precisamente el ofrecimiento de negociación o transacción en valores o productos de inversión.

Las actividades incidentales propias de una casa de valores están listadas en el mencionado artículo 3 del Acuerdo 2-2004, a saber:

1. *La asesoría de inversiones.*
2. *La gestión discrecional e individualizada de cuentas de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los inversionistas.*
3. *La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.*
4. *La actuación como suscriptor o colocador de emisiones y ofertas públicas de venta.*
5. *El manejo de cuentas de custodia, que podrá comprender, en su caso, la llevanza del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.*
6. *La administración de carteras o portafolios individuales de inversión.*
7. *La ejecución de funciones inherentes a agencia de pago, registro y transferencia.*
8. *El otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de Valores.*

*Las Casas de Valores podrán ejercer además otras actividades accesorias como, el alquiler de cajas de seguridad, el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas, las que igualmente deberán ser declaradas en su Plan de Negocios.*

Según lo establecido, dentro de las actividades de una casa de valores, ya sean actividades principales o incidentales o accesorias no se contempla el ofrecimiento de productos que no sean considerados valores o propios del mercado de valores.

El ofrecimiento de celebración de contratos de fideicomiso es un negocio propio de empresas con licencias fiduciarias, negocio que esta bien regulado y supervisado en la República de Panamá, por la Ley No.1 de 1984 y otras reglamentaciones y por la Superintendencia de Bancos.

Por lo anterior, consideramos que al no entrar en las actividades permitidas de una casa de valores, estos productos no deben ser ofrecidos por una casa de valores.

**4 ¿Tiene los fondos en los que será invertido el patrimonio fideicomitado depositado en el fideicomiso, ser registrados ante la Comisión Nacional de Valores como una oferta pública o ser registrados como “Fondos extranjeros que se comercializan en Panamá?”**

Señala en este punto la solicitante que “consideramos que los fondos en los que serán invertidos los bienes fideicomitados no deben ser registrados ante la Comisión Nacional de

*Valores porque lo que se le presenta al cliente es un fideicomiso y no una oferta de valores.”*

Según queda plasmada la posición administrativa de la Comisión en las respuestas a las preguntas anteriores, debemos partir del hecho que la casa de valores panameña no puede ofrecer los fondos de inversión en los que serán invertidos los fondos fideicomitados de los clientes, a través de la comercialización de contratos de fideicomisos, según el esquema y marco de referencia plasmado en la solicitud de opinión.

Si la casa de valores panameña quisiera ofrecer públicamente fondos de inversión extranjeros directamente a sus clientes en Panamá, pudiera hacerlo a través de una oferta pública y deberá cumplir con el artículo 110 del Decreto Ley No. 1 de 1999, sobre Obligación de Registro de Sociedades de Inversión y el artículo 10 del Acuerdo 5-2004 que consagran lo siguiente:

*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.*

*Artículo 10. Obligación de registro.*

*Deberán registrarse en la Comisión Nacional de Valores las siguientes Sociedades de Inversión:*

*1. Las que ofrezcan públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá.*

*Se entenderá que existe ofrecimiento público de valores siempre que se den las condiciones establecidas en el Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus acuerdos reglamentarios. En cualquier caso se entenderá que hay oferta pública cuando la Sociedad de Inversión o su Administrador de Inversiones, u otra entidad por cuenta de una de ellas ofrezcan los valores desarrollando actividades publicitarias en territorio de la República de Panamá. (El resaltado es nuestro)*

Por otro lado, las casas de valores pudieran dedicarse al negocio de ofrecimiento en Panama de compra y venta de acciones o cuotas de participación de fondos o sociedades de inversión constituidos y administrados en el extranjero; el cual está reglamentado en el Capítulo Octavo del Acuerdo No. 5 del 23 de julio de 2004.

En relación a los fondos extranjeros que se comercializan en Panamá, debemos mencionar que los mismos no son objeto de registro en la Comisión Nacional de Valores, sino deben ser notificados a la Comisión Nacional de Valores antes de ser puestos a disposición del público. Sobre el tema el artículo 59 del Acuerdo 5-2004 señala:

*“Las Casas de Valores que se dediquen al negocio de compra y venta de acciones o cuotas de participación de fondos o sociedades de inversión constituidos y administrados en el extranjero que cuenten con contrato de distribución o sin éste, deberán cumplir con la notificación a la Comisión Nacional de Valores, antes de proceder a ponerlos a la disposición del público. Aquellos de los cuales no tienen contrato de distribución y se venden*

*a petición del cliente no requerirán cumplir con lo establecido en el presente artículo. No obstante, deberán reflejar la información de las ventas realizadas a solicitud de clientes de forma global y por separado de las ventas no solicitadas en el Informe a que se refiere el Artículo 60 del presente Acuerdo...”*

Para los efectos del mencionado artículo, las casas de valores deben llenar el formulario SI-EX contenido en el anexo del mencionado Acuerdo 5-2004 y cumplir con las obligaciones consagradas en el artículo 60 de dicho Acuerdo para el ejercicio de éste negocio.

Por su parte el artículo 61 del Acuerdo 5-2004 señala los efectos del no registro en la Comisión de las acciones y cuotas de participación de los fondos o sociedades de inversión constituidos y administrados en el extranjero.

*“En virtud de que las acciones o cuotas de participación de los fondos o sociedades de inversión constituido y administrados en el extranjero a que se refiere el presente Capítulo no se encuentran registradas en la Comisión Nacional de Valores, ésta informará a la autoridad reguladora del país donde el fondo o sociedad de inversión extranjero haya sido registrado sobre cualquier violación de las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas que lo rigen que llegue a su conocimiento. En estos casos, la Comisión de considerarlo necesario podrá ordenar a las casas de valores la suspensión o restricción de las actividades de compra y venta de las acciones o cuotas de participación de los fondos o sociedades de inversión extranjeros, de conformidad con lo dispuesto en los Artículos 25 y 145 del Decreto Ley y sus reglamentos.”*

En conclusión, las casas de valores que deseen ofrecer pública y directamente fondos de inversión extranjeros, deberán registrarlos en cumplimiento de las reglas de oferta pública prevista en el artículo 110 del Decreto Ley No. 1 de 1999 y artículos reglamentarios; o bien dedicarse al negocio de compra y venta de acciones o cuotas de participación de fondos o sociedades de inversión constituidos y administrados en el extranjero según lo dispone el Capítulo Octavo del Acuerdo 5-2004 para lo cual requieren cumplir con la notificación mencionada anteriormente.

**Fundamento Legal:** Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, Acuerdo No.2-2004 del 30 de abril del 2004 y Acuerdo 5-2004 del 23 de julio de 2004.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los dieciocho (18) días del mes de agosto del año dos mil ocho (2008).

### **NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE**

(Firmado)

**Juan Manuel Martans**  
Comisionado Presidente

(Firmado)

**Yolanda G. Real. S.**  
Comisionado Vicepresidente, a.i.

(Firmado)

**Rosaura González Marcos**  
Comisionada, a.i.