

REPÚBLICA DE PANAMÁ
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

Opinión (de Oficio) No. 2-2008
De 26 de febrero de 2008

Tema: forma de cálculo para el pago de tarifa de registro de valores a que se refiere los numerales 1 y 2 del artículo 69 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999.

La Comisión Nacional de Valores en ejercicio de la atribución conferida en el artículo 10 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 (en adelante *el Decreto Ley*), considera necesario pronunciarse respecto de la forma del cálculo para el pago de la tarifa de registro de valores establecida en el artículo 17 del Decreto Ley (según fuese modificado por la Ley 11 de 30 de enero de 2002) para el registro de los valores a que hacen referencia los numerales 1 y 2 del artículo 69 de dicha norma.

Las normas en cuestión rezan de la siguiente forma:

“Artículo 17, numeral 1.

(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 los mismos no estén sujetos a registro en la Comisión.”

“Artículo 69: Registro obligatorio

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).”

Posición Administrativa de la Comisión Nacional de Valores:

El artículo 17 del Decreto Ley 1, dispone que los valores a que se refieren los numerales 1 y 2 del artículo 69, están sujetos al pago de una tarifa de registro equivalente al *“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)”*.

De la norma anterior se desprende claramente que existe un criterio único que sirve de base para el cálculo de la tarifa de registro aplicable a ambos supuestos, a saber: **“el precio inicial de la oferta de los valores”**.

Cabe observar que el artículo 1 del Decreto Ley define el concepto de **“oferta”** en los siguientes términos:

oferta es toda declaración, propuesta o manifestación que se haga con el objeto de vender, traspasar o enajenar valores contra el pago de una contraprestación, así como toda solicitud dirigida a inducir a una persona a hacer una oferta de compra de valores contra el pago de una contraprestación. Dicha expresión no incluye negociaciones preliminares entre un emisor o una afiliada de éste con oferentes ni negociaciones preliminares entre oferentes con miras a una oferta pública.

Una vez definido el concepto de “**oferta**”, consideramos necesario resaltar las diferencias fundamentales existentes en cuanto a la finalidad y objeto del registro de los valores a que se refieren los numerales 1 y 2 del artículo 69. Veamos:

- En primer lugar, los valores que son objeto de registro al amparo del numeral 1 son valores de renta fija o variable que no están en circulación, mientras que los valores a que se refiere el numeral 2 son acciones comunes emitidas y en circulación de un emisor que tiene cincuenta o más accionistas domiciliados en la República de Panamá que, al último año fiscal, son propietarios efectivos de no menos del diez por ciento del capital pagado de dicho emisor.

En segundo lugar, la finalidad del registro de los valores a que se refiere el numeral 1 es la realización de una oferta, mientras que el registro de los valores a que alude el numeral 2 tiene como propósito dar cumplimiento a una obligación legalmente establecida. La razón ulterior de esta obligación es garantizarle a todos los accionistas de la sociedad, especialmente a los minoritarios, el derecho a disponer de información sobre las actividades y operaciones del negocio, a través de los informes que la sociedad está obligada a presentar en la Comisión, una vez que se haya autorizado el registro de los valores, así como permitirle negociar sus acciones en un mercado de valores organizado.

Por razón de las diferencias anotadas, nos encontramos frente al dilema jurídico de interpretar correctamente el sentido de la frase “**precio inicial de la oferta**”, en el caso del registro de valores al amparo del numeral 2 del artículo 69, teniendo en consideración que el artículo 17 dispone expresamente que la tarifa de registro aplicable en este caso equivale a multiplicar cero punto cero quince por ciento (0.015%) por el “**precio inicial de la oferta**”.

Este particular dilema no surge en el caso del registro de los valores a que se refiere el numeral 1 del artículo 69, pues, como ha quedado expuesto en los párrafos precedentes, el propósito de dicho registro es la realización de una oferta. En este caso el cálculo de la tarifa de registro es el resultado de multiplicar el precio inicial de la oferta por un porcentaje fijo (0.015%), con un mínimo de quinientos Balboas (B/.500.00) y un máximo de cincuenta mil Balboas (B/.50,000.00), conforme a lo establecido en el artículo 17.

A manera de ejemplo, veamos el siguiente caso hipotético: *La sociedad ABC presenta en la Comisión una solicitud de registro de valores (de renta fija o variable) hasta por un monto de 30 millones de dólares, a fin de llevar a cabo la oferta pública de dichos valores en el mercado. La tarifa de registro aplicable será el resultado de multiplicar los 30 millones de dólares por 0.015%, es decir, cuatro mil quinientos dólares (B/.4,500.00).*

No obstante lo anterior, consideramos que para resolver el dilema jurídico planteado *ut supra*, relativo al cálculo de la tarifa aplicable a las solicitudes de registro de los valores a que se refiere el numeral 2 del artículo 69, es necesario atender al sentido literal de esta disposición jurídica. Recordemos que esta norma establece la obligatoriedad del registro de las acciones emitidas y en circulación de un emisor que, el último día del año fiscal, tenga cincuenta o más accionistas domiciliados en la República de Panamá que sean propietarios efectivos de no menos del diez por ciento de su “**capital pagado**”.

El “**capital pagado**” no es más que la parte del capital suscrito que ha sido efectivamente cancelado por los accionistas de una sociedad. Su monto nos revela el valor de sus acciones comunes emitidas y en circulación en un momento determinado.

Somos del criterio que el monto del “**capital pagado**” nos ofrece una forma sencilla para determinar el precio inicial de los valores que, si bien no serán objeto de oferta, están sometidos al registro obligatorio en la Comisión, al amparo de lo dispuesto en el numeral 2 del artículo 69.

El monto del capital pagado es consultable en los estados financieros auditados que deben ser presentados en la Comisión junto con la solicitud de registro de los valores, según lo dispuesto en el numeral 8 del artículo 21 del Acuerdo 6-2000 de 19 de mayo de 2000, que adopta el “Procedimiento para la Presentación de Solicitudes de Registro de Valores y de Terminación de Registro”, publicado en la Gaceta Oficial No. 24,059 de 25 de mayo de 2000.

Para ilustrar el supuesto anterior veamos el siguiente ejemplo: *La sociedad XYZ tiene 50 accionistas, los cuales poseen, en su conjunto 1,000,000 de acciones comunes, siendo éstas la totalidad de las acciones comunes emitidas y en circulación de la sociedad. La sociedad XYZ está autorizada para emitir hasta 50,000,000 de acciones..*

El capital pagado de la sociedad XYZ es de B/.10,000,000, según consta en sus estados financieros auditados correspondientes al último ejercicio fiscal o los estados financieros interinos correspondientes al trimestre inmediatamente anterior al de la fecha de presentación de la solicitud, en la Comisión junto con la solicitud de registro de los valores. Esto implica que el precio de cada acción es de B/.10.00.

Según el criterio de esta Comisión, si la sociedad XYZ presentará ante la Comisión una solicitud de registro de valores, con fundamento en lo dispuesto en el numeral 2 del artículo 69 del Decreto Ley 1 de 1999, la tarifa de registro debería calcularse así:

$$\begin{array}{rcccl} 10,000,000 & \times & 0.015\% & = & B/.1,500.00 \\ \text{(Capital pagado)} & & & & \text{(Tarifa de Registro)} \end{array}$$

La sociedad XYZ debe pagar entonces una tarifa de registro equivalente a la suma de B/.1,500.00, cifra que representa el valor total (capital pagado) de las acciones emitidas y en circulación que serán registradas en la Comisión, al amparo del numeral 2 del artículo 69.

En adición a todo lo anterior, cabe destacar que la Comisión elevó la correspondiente consulta a la Procuraduría de la Administración para que esta emita su criterio con base en sus facultades de asesora y consejera jurídica de los servidores públicos administrativos establecido en la Ley 38 de 31 de julio de 2000, respecto a la forma de cálculo de la tarifa de registro a que hace referencia la presente Opinión, recibiendo la siguiente respuesta:

*“De lo anteriormente indicado, se infiere que en el caso consultado, la expresión “**precio inicial de oferta**” a que alude el texto del numeral 1 del artículo 17 del Decreto Ley 1 de 1999, se refiere particularmente al valor pecuniario con que se originan o salen por primera vez al mercado de valores las acciones de una sociedad emisora regida bajo dicho Decreto Ley, que vayan a ser objeto de venta, traspaso o enajenación a título oneroso”*

“Por tanto, podemos concluir que para efecto de su registro ante la Comisión Nacional de Valores, las acciones de emisores a que se refiere el numeral 2 del artículo 69 del Decreto Ley 1 de 1999, pagarán una tarifa equivalente al 0.015% del valor pecuniario con que se originaron o salieron por primera vez al mercado de valores, con un mínimo de quinientos balboas (B/.500.00) y un máximo de cincuenta mil balboas (B/. 50,000.00).¹”

En consecuencia con todo lo expuesto, la Comisión Nacional de Valores sienta su posición administrativa en el sentido de considerar que, para el cálculo de la tarifa aplicable al registro de los valores a que se refiere el numeral 2 del artículo 69, es preciso tener en consideración el precio inicial de los valores que son objeto de registro en la Comisión, cuyo valor se refleja en el monto del capital pagado de la sociedad *en sus estados financieros auditados correspondientes al último ejercicio fiscal o los estados financieros*

¹ Nota C No. 46 de 20 de junio de 2006 de la Procuraduría de la Administración.

Opinión de Oficio No. 2-2008 de 26 de febrero de 2008.

interinos del trimestre inmediatamente anterior a la presentación de la solicitud de registro.

Dada en la ciudad de Panamá, a los _____ días del mes de febrero de 2008.

Fundamento Jurídico: Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE

Carlos A. Barsallo P.
Comisionado Presidente

Juan Manual Martans S.
Comisionado Vicepresidente

Yolanda G. Real S.
Comisionada, a.i.