REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 3 - 2012

De 15 de Febrero de 2012

Tema: ¿Es posible que un fiduciario, que no tiene licencia de administración de fondos de cesantía, emitida por la Comisión Nacional de Valores, pueda actuar como fiduciario intermediario, entre la empresa que genera los fondos y la empresa que los administra, la cual cuente con la licencia de administración emitida por la Comisión Nacional de Valores?

¿Es posible que la empresa poseedora de la licencia para administrar fondos de cesantía, le brinde sus servicios a un fiduciario, que posea la tenencia de dichos fondos, mas no la administración y que dichos fondos provengan originalmente de un fideicomitente que a su vez tenga relaciones personales para con la empresa que administre los fondos?

Solicitante: **Lourdes Bishop de Anria**
Fábrega, Molino & Mulino

Criterio del Solicitante:

MARCO LEGAL ANTECEDENTE:

El Decreto Ejecutivo No. 106 de 26 de diciembre de 1995 "Por el cual se reglamenta la constitución, administración y supervisión de los fondos de cesantía que se establezcan en virtud del Capítulo III del Título VI del Libro I del Decreto de Gabinete No. 252 de 1971 (Código de Trabajo)", establece en su capítulo I de las definiciones, artículo 1, lo siguiente:

Artículo 1: Para los efectos de este Decreto y sus disposiciones complementarias se entenderá por:

1. Fideicomiso de Cesantía: El contrato de fideicomiso que contempla los derechos y obligaciones de los empleadores, de los trabajadores, y del fiduciario y describe la política de inversiones del Fondo, de acuerdo a la Ley y a este Decreto.
2. ...
3. ...
4. ...
5. ...
6. ...
7. ...
8. Administradora: La persona que realiza las inversiones de un Fondo de Cesantía.
9. Fiduciario: La persona autorizada mediante licencia fiduciaria, a través de la cual se constituyen los Fondos de Cesantía.
10. ...
11. ...
12. ...
13. ..."

Por su parte, el Artículo 12 del Decreto Ejecutivo No. 106 de 26 de diciembre de 1995 estipula lo siguiente:

*"**Artículo 13**. Sólo las empresas autorizadas por conducto de la Ley 10 de 16 de abril de 1993 y que tenga licencia fiduciaria, podrán actuar como fiduciarios*

para los efectos de constituir los fondos de Cesantía en virtud de lo establecido en el Código de Trabajo".

*"**Artículo 14.** Los fiduciarios podrán actuar como Administradoras siempre y cuando se establezca de esa manera en el contrato de fideicomiso y estén registrados como Administradoras ante la Comisión Nacional de Valores".*

*"**Artículo 22.** Sólo las personas autorizadas en la Ley 10 del 16 de abril de1993 podrán actuar como Administradoras de Fondos. Las personas que vayan a administrar los fondos de cesantía deberán registrarse como Administradora en base a los requisitos establecidos por la Comisión Nacional de Valores".*

MODELO FINANCIERO SOBRE EL CUAL SE FORMULA LA CONSULTA:

1. *El caso específico que nos ocupa consiste en una empresa, cliente de nuestra firma, a la cual le fue encargado el manejo de los fondos de cesantía, a través de un fideicomiso de inversión. Como fiduciarios acudieron a una administradora de fondos de cesantía, debidamente autorizada por Ley, para que a través de su intervención, administrara los fondos de cesantía de su cliente.*

2. *Recientemente, la empresa poseedora de la licencia para administrar los fondos, arguye que por motivos de relación personal para con el fideicomitente, no le es posible continuar brindando los servicios de administración de los mismos.*

CONSULTA:

Frente a este marco jurídico y frente a las necesidades de nuestro cliente, nuestra inquietud radica en lo siguiente:

- *¿Es posible que un fiduciario, que no tiene licencia de administración de fondos de cesantía, emitida por la Comisión Nacional de Valores, pueda actuar como fiduciario intermediario, entre la empresa que genera los fondos y la empresa que los administra, la cual cuente con la licencia de administración emitida por la Comisión Nacional de Valores?*

- *¿Es posible que la empresa poseedora de la licencia para administrar fondos de cesantía, le brinde sus servicios a un fiduciario, que posea la tenencia de dichos fondos, mas no la administración y que dichos fondos provengan originalmente de un fideicomitente que a su vez tenga relaciones personales para con la empresa que administre los fondos?*

NUESTRA OPINIÓN:

En base a la normativa que regula la materia, consideramos que existe la posibilidad de que una empresa, actuando como fiduciaria, con sus respectivas licencias para tal fin, tenga en su haber o guarde los fondos de cesantía que el fideicomitente le encargue, sin ejercer la acción de administrarlos, para lo cual subcontrataría a una administradora de fondos de cesantía, claro está, que posea sus licencias correspondientes, a fin de que sea ésta la que administre dichos fondos, conforme lo indica la Ley.

Consideramos que no debe haber conflicto de intereses para con las empresas objeto de esta consulta, toda vez que la generadora de los fondos y la administradora de los mismos, no tendrán relación comercial o fiduciaria alguna. Debido a que la tenedora de los fondos (fiduciaria) controlará directamente con la administradora de fondos de cesantía a fin de darle cumplimiento al Decreto Ejecutivo No. 106 de 26 de diciembre de 1995.

12 9

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

Previo a sentar posición administrativa, esta Superintendencia estima conveniente citar la siguiente normativa:

Artículo 9 de la Ley No. 1 de 5 de enero de 1984:

> ***Artículo 9: El instrumento de fideicomiso deberá contener:***
>
> *1. ...*
> *2. ...*
> *3. ...*
> *4. ...*
> *5. Las facultades y obligaciones del fiduciario*
> *6. ...*
> *7. Las reglas de acumulación, distribución o **disposición** de los bienes, rentas y productos de los bienes del fideicomiso.*
> *8. ...*
> *9. ...*
> *10. ...*
>
> *Declaración expresa de que el fideicomiso se constituye de acuerdo con las **leyes de la República de Panamá.** (el subrayado y la negrita es nuestro)*
>
> *El instrumento de fideicomiso podrá contener además las cláusulas que el fideicomitente o el fiduciario tengan a bien incluir que no sean contrarias a la moral, a las leyes, o al orden público.*

Artículo 25 de la Ley No. 1 de 5 de enero de 1984:

> ***Artículo 25:** El fiduciario tendrá todas las acciones y derechos inherentes al dominio, pero quedará sujeto a los fines del fideicomiso y a las condiciones y las obligaciones que le impongan la Ley y el instrumento de fideicomiso.*

Artículo 26 de la Ley No. 1 de 5 de enero de 1984:

> ***Artículo 26:** El fiduciario dispondrá de los bienes del fideicomiso de acuerdo con lo establecido en el instrumento de fideicomiso.*

Artículo primero del Decreto 106 de 26 de diciembre de 1995:

> ***Artículo Primero:** Para los efectos de este Decreto y sus disposiciones complementarias se entenderá por:*
>
> *1- **Fideicomiso de Cesantía:** El contrato de fideicomiso que contempla los derechos y las obligaciones de los empleadores, de los trabajadores, y del fiduciario y describe la política de inversiones del Fondo, de acuerdo a la Ley y a este Decreto.*
> *2- **Fondo de Cesantía:** El patrimonio fiduciario independiente, sujeto de derechos y obligaciones, que surge como resultado de la puesta en ejecución de un Fideicomiso de Cesantía.*
> *3- ...*
> *4- ...*
> *5- ...*
> *6- ...*
> *7- ...*
> *8- **Administradora:** La persona que realiza las inversiones de un Fondo de Cesantía.*

Artículo décimo cuarto del Decreto 106 de 26 de diciembre de 1995:

Artículo Décimo Cuarto: *Los Fiduciarios podrán actuar como Administradoras siempre y cuando se establezca de esa manera en el contrato de fideicomiso y estén registrados como Administradoras ante la Comisión Nacional de Valores.*

Artículo vigésimo sexto del Decreto 106 de 26 de diciembre de 1995:

Artículo Vigésimo Sexto: *Ninguna persona autorizada por la Ley, que sea subsidiaria de un Empleador, o filial suya, podrá actuar como Administradora de un Fondo de Cesantía para ese Empleador.*

Artículo 72 del Acuerdo 5 de 2004:
Artículo 83 del Acuerdo 5 de 2004:

Artículo 83. Custodio.

Cada Sociedad de Inversión deberá designar un Custodio que tendrá encomendadas las funciones establecidas en el presente Acuerdo, y será la entidad donde se depositarán los valores, activos financieros y dinero efectivo de las Sociedades de Inversión. Cada Sociedad de Inversión deberá designar un solo custodio, sin perjuicio de que pueda mantener diversos depósitos y varios subcustodios.

Podrán ser Custodios los Bancos o Casas de Valores que, de acuerdo con su plan de negocios, puedan llevar a cabo tales servicios, las Centrales de Valores, ***las empresas fiduciarias*** *debidamente autorizadas por la Superintendencia de Bancos.*

En todo caso, el dinero efectivo deberá estar depositado en un Banco, sea como Custodio o Subcustodio, en los términos previstos en el artículo siguiente. Sólo podrán ser designados custodios personas jurídicas.

Deberá existir un veinte por ciento (20%) de directores independientes entre las juntas directivas del Administrador de Inversiones y el Custodio. Igual proporción de directores independientes deberá existir entre la Junta Directiva del Custodio y de la Sociedad de Inversión. Para los propósitos de determinar la independencia de los Directores, se atenderá a los criterios establecidos en el artículo 120 del Decreto Ley 1 de 1999.

Los custodios de Sociedades de Inversión registradas deberán someterse a auditorías, arqueos e inspecciones de sus auditores externos, anualmente, con el objeto de que se verifiquen la existencia y el estado de los activos bajo su custodia. (el subrayado y la negrita es nuestro)

De acuerdo a las normas precitadas de la Ley No. 1 de 1984, se observa que el Fideicomiso, que en este caso de cesantías, de acuerdo a lo establecido en el artículo 9 de dicha Ley, debe estar facultado para actuar para este fin y en el instrumento de constitución del Fideicomiso debe constar las reglas de acumulación, distribución o disposición de los bienes, rentas y productos de los bienes dados en fideicomiso. Igualmente debe reconocer bajo que jurisdicción la rige, que en el caso que nos ocupa, es la de la República de Panamá, y por su naturaleza, todas las normas conexas a los fondos de cesantía. El artículo 25 de esta misma Ley señala que el fiduciario tendrá la tenencia de los dineros, en este caso, provenientes de los aportes por motivo del cumplimiento de lo dispuesto en el Código de Trabajo en cuanto a lo que a cesantías se refiere. En este orden de ideas, el mismo artículo establece que el fiduciario estará sujeto a los fines del fideicomiso y a las condiciones y las obligaciones que le impongan la Ley y el instrumento mismo. Si uno de los fines y facultades del instrumento de Fideicomiso se encuentra la facultad y la obligación de administrar e invertir estos fondos

captados por motivo del fondo de cesantía, el fiduciario debe contar con una Licencia emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores para la realización de esto.

En el artículo Décimo Cuarto del Decreto 106 de 1995, se establece que los fiduciarios pueden actuar como Administradoras de Inversión, siempre y cuando medie la respectiva autorización. Más adelante, en el artículo Décimo Sexto se establece la prohibición de administrar fondos que provengan de empleadores relacionados con la Administradora, por un mero principio de evitar los conflictos de interés.

En función de todas las normas precitadas por esta Superintendencia, pasamos ahora a responder a sus interrogantes.

Sobre la primera interrogante, la cual reza *"¿Es posible que un fiduciario, que no tiene licencia de administración de fondos de cesantía, emitida por la Comisión Nacional de Valores, pueda actuar como fiduciario intermediario, entre la empresa que genera los fondos y la empresa que los administra, la cual cuente con la licencia de administración emitida por la Comisión Nacional de Valores?"*, tenemos a bien responderle a la consultante que la figura del fiduciario intermediario no esta comprendida dentro de la legislación sobre esta materia. Es preciso indicar, como ya lo hemos venido haciendo que, en el evento que el instrumento de fideicomiso constitutivo del fondo de cesantía señale que dentro de las facultades y obligaciones del fiduciario se encuentra la administración e inversión de los fondos de cesantía para la cual fue constituido, se hace obligatorio que este fiduciario obtenga la correspondiente licencia de Administrador de Inversiones otorgada por la Superintendencia del Mercado de Valores, con la finalidad de cumplir con estos fines. Por lo tanto, si el instrumento de fideicomiso no contempla tales facultades y responsabilidades, se hace necesario que se contrate a una empresa que los administre, poseedora de la correspondiente Licencia de Administradora de Inversiones. En este sentido, el esquema de la administración de los fondos de cesantía lo determina un tema de posibilidad: si el fiduciario tiene dentro de sus obligaciones la administración de fondos de cesantía, es necesario que cuente con la correspondiente Licencia, y así cumplir éste mismo con la finalidad del Instrumento. Pero, si no tiene estas obligaciones y cargas impuestas por el instrumento de fideicomiso, se requiere de la contratación de una Administradora de Inversiones que posea Licencia ante esta Autoridad, pasando el fiduciario a ser un "custodio" y no un fiduciario intermediario dentro del esquema de Administración.

Sobre la segunda interrogante, la cual reza "*¿Es posible que la empresa poseedora de la licencia para administrar fondos de cesantía, le brinde sus servicios a un fiduciario, que posea la tenencia de dichos fondos, mas no la administración y que dichos fondos provengan originalmente de un fideicomitente que a su vez tenga relaciones personales para con la empresa que administre los fondos?*, tenemos a bien responderle a la consultante que, como dijimos, el servicio de Administración de los Fondos se le da a quien los genera, no a una fiduciaria, puesto que no existen fiduciarias intermediarias. En función del artículo Vigésimo Sexto del Decreto 106 de 1995, que claramente indica que *ninguna persona*

autorizada por la Ley, que sea subsidiaria de un Empleador, o filial suya, podrá actuar como Administradora de un Fondo de Cesantía para ese Empleador, se observa que no existe una restricción legal para que el fideicomitente tenga relación personal para con la empresa Administradora de un Fondo, sin embargo, en aras de la transparencia y con la finalidad de evitar posibles o emergentes conflictos de interés, es recomendable que el fideicomitente (empresa que genera los fondos puestos en fideicomiso / empleador) no tenga ningún tipo de relación con la Administradora de Inversiones, más allá de la administración e inversión de estos fondos. El Instituto Iberoamericano de Mercado de Valores, en su glosario define conflicto de interés como el "conflicto que puede surgir como consecuencia de que no coincida el interés del inversor y del gestor" [1]. Así las cosas, el interés de la constitución de estos fondos es obtener mejores rendimientos del fondo de cesantía de **los trabajadores** solamente. La posible colusión puede darse a lugar de una relación entre el fideicomitente y el administrador, puede perjudicar a los beneficiarios de estos fondos, en este caso los trabajadores, por lo que concluye esta Entidad que lo recomendable es que las Administradoras de Fondos de Cesantías no tengan ningún tipo de relación con los fideicomitentes de los Fondos de Cesantía, en aras de la transparencia.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los 15 días del mes de Febrero de 2012.

Fundamento Legal: Ley No. 1 de 1984, Decreto No. 106 de 1995, Acuerdo 5-2004 de 23 de julio de 2004, Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, reformado por la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011.

NOTIFÍQUESE Y PUBLÍQUESE

Julio Javier Justiniani
Comisionado Presidente

Juan Manuel Martans Sánchez
Comisionado Vice – Presidente

Marelissa Quintero de Stanziola
Comisionada, a. i.

COM/mr

[1] http://www.iimv.org/pdf/glosario.pdf