REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 6 **- 2012**

De 20 **de** marzo **de 2012**

Tema: Viabilidad de unificar planes de inversiones que la empresa mantiene para los fondos de pensión y los de cesantía respectivamente.

Solicitante: Roberto Enrique Alfaro de St. Malo
Pro futuro Administradora de Fondos de Pensiones y Cesantía, S.A.

Criterio del Solicitante:

En *atención al objeto de consulta antes expuesto, muy respetuosamente nos permitimos expresar nuestra opinión, en cuanto a la unificación de planes de inversiones propios de los fondos de Pensión y los de Cesantía, a saber:*

1. *La legislación de valores de Panamá regula el tema sobre fondos para jubilados, pensionados y otros beneficios; por parte, las actividades de los administradores de inversión de estos fondos son reguladas en la Ley 10 de 16 de abril de 1993 y el Acuerdo no. 11 de 2005 de la Comisión Nacional de Valores (actualmente Superintendencia del Mercado de Valores).*
2. *La normativa jurídica relacionada con la administración de fondos de jubilación y de pensiones, así como aquella que regula a las empresas administradoras de dichos fondos, no hacen referencia alguna a requerimientos específicos, prohibiciones y/o a limitaciones en cuanto a la unificación de planes de inversión de fondos de pensión con los planes de los fondos de cesantía.*
3. *En consecuencia, somos de la opinión que al no existir una prohibición legal, una empresa administradora de inversiones de fondos de jubilación y pensiones estará en capacidad de unificar los planes de inversión que mantienen para los fondos de Pensión y de Cesantía.*
4. *Es importante destacar que la unificación de los planes de inversión de los fondos de cesantía y de pensiones no implica cambios en la estructura ni en los objetivos de los fideicomisos de pensión y de cesantía, toda vez que dichos fideicomisos cumplirán de manera exclusiva aquellos objetivos que les han sido atribuidos por mandato legal. En efecto, la unificación de los planes de inversión de los fondos de cesantía con los de pensiones únicamente procura un cambio en cuanto a la administración de los fondos de dichos planes, siempre respetando los parámetros, objetivos y límites establecidos por la legislación panameña.*
5. *Más aún, el artículo 8-A, según fue adicionado a la Ley 10 de 1993 por la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, establece la facultad expresa que tienen las entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones de crear fondos distintos de aquel fondo básico que requiere la Ley 10 de 1993, con perfiles de riesgos y rentabilidad esperada distintos. Dicho artículo lee, en parte de la siguiente manera:*

> *"Las entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones podrán crear fondos distintos del fondo básico, con diferentes perfiles de riesgo y rentabilidad esperada.*
>
> *En estos casos, si bien deberán invertir en los activos descritos en el artículo anterior, no estarán sujetos a los porcentajes establecidos con respecto a los límites de inversión por activo dentro de cada fondo de pensiones a su cargo ni los emisores de dichos instrumentos deberán contar con calificación de riesgo.*

Los afiliados podrán tener los recursos de su plan de pensiones en distintos fondos. Se permitirá el traspaso de recursos entre los distintos fondos, como máximo cuatro (4) veces al año. Los afiliados podrán traspasar los recursos de sus fondos a otra administradora de fondos de jubilaciones y pensiones, lo cual se entenderá como una continuidad del fondo así traspasado." (el subrayado es nuestro)

6. *De la lectura del extracto del artículo antes mencionado, se desprende que la legislación de valores le da la libertad a los administradores de fondos de pensiones y jubilación de poder innovar y crear fondos alternos al fondo básico, sin establecer alguna limitante y/o exclusión que prohíba la creación de un fondo que unifique los planes de inversión de los fondos de pensiones y de cesantía, tomando siempre en cuenta la importancia de mejorar el retorno de la inversión en beneficio de los afiliados.*
7. *Por su parte, el código de Trabajo, en su artículo 229-A, dispone que los empleadores deberán establecer un fondo de cesantía para aquellos colaboradores cuyos contratos de trabajo son por tiempo indefinido y establece además, que el propósito de constituir dicho fin de asegurar el pago de la prima de antigüedad e indemnización por despidos injustificados o renuncias justificadas al momento de que cese la relación de trabajo.*
8. *Con respecto al manejo y administración de las cotizaciones en concepto de fondo de cesantía, el artículo 229-D del código de Trabajo, según fuera modificado por la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, estableció lo siguiente:*

   "Para el manejo de las cotizaciones confiadas en fideicomiso, los administradores debidamente autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores las invertirán de acuerdo con lo establecido en la Ley 10 de 1993 y sus reglamentos, y desempeñarán sus funciones siguiendo principios universales de diversificación de cartera y preservación de capital.

   Se aplicarán igualmente a las administradoras de fondos de cesantía las demás disposiciones de la Ley 10 de 1993 referentes a calificación de riesgo, valoración de activos y custodios aplicables a las entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones..." (el subraya es nuestra)

9. *De la lectura del extracto del artículo antes citado podemos entender que tanto el régimen de inversiones, los límites de inversión, así como las normas que rigen a las administradoras de fondos de cesantía, serán las mismas normas que platican para los planes de pensiones y de jubilaciones, entre estas, la Ley 10 de 1993, según esta fuera modificada por la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011.*
10. *Aunado a lo anterior, somos de la opinión que la unificación de los planes de inversión de los fondos de cesantía dey de pensiones traería como resultado múltiples beneficios para los afiliados de dichos fondos, entre los cuales podemos mencionar:*
    a. ***Economía de Escala**: El capital de los planes combinados será superior (casi el doble) al de los individuales, por lo que los planes estarían en capacidad de efectuar transacciones por montos mayores y logrando mejores condiciones de compra y venta para los mismos, mejorando su desempeño.*
    b. ***Acceso a Mayores Transacciones**: Al ser el capital de los planes combinados mayor, ellos permitirá el acceso de nuestra empresa a transacciones que no están disponibles para inversionistas más pequeños, lo cual conllevará una mayor diversificación de nuestras inversiones.*
    c. ***Mejor Oferta de Planes**: La combinación de los planes permitirá ofrecer a las empresas afiliadas al fondo de cesantía ofrecido por nuestra empresa, una nueva opción de inversión con el Plan Pro-Visión, a saber:*

Esquema Actual		*Nuevo Esquema*
Pensión	***Cesantía***	***Pensión y Cesantía***
1. Pro-ahorro	*5. Pro-Ahorro*	*1. Pro-Ahorro*
2. Pro-Inversión	*6. Pro-Inversión*	*2. Pro-Inversión*
3. Pro-Visión	*N/A*	*3.Pro-Visión*
4.Pro-Capital	*7.Pro-Capital*	*4.Pro-Capital*

Adicionalmente, esta figura permitirá la creación de nuevos planes futuros para darle mayores opciones de inversión a nuestros afiliados, logrando una mayor diversificación acorde con la tendencia de los mercados desarrollados.

a. ***Simplificar control y supervisión**: La unificación de planes también permitirá simplificar los informes y auditorias para los organismos de control y supervisión, tales como la Superintendencia del Mercado de Valores, la Superintendencia de Bancos, así como auditores internos y externos. Se tendrá una sola referencia en cuanto a la composición de sus inversiones, vencimientos y rendimientos, entre otros rubros.*

b. ***Simplificación de procesos**: con la unificación de los planes de inversión se simplificara el manejo, la operatividad y los cierres diarios de los planes que redundará en mayores eficiencias en beneficios de los afiliados.*

11. *Tal como establece la legislación vigente en materia de inversiones, consideramos que no debe existir un impacto negativo los planes con relación a:*

a. ***Entradas y salidas de efectivo**:*
   i. *Según lo dispuesto por el artículo 107 de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, todos los instrumentos o valores descritos en dicha ley deberán estar listados en un mercado organizado. En consecuencia, dichos valores se deberían poder comprar o vender en el mercado.*
   ii. *Por otro lado, la Ley permite un periodo de hasta 30 días para traspasos de pensión y de 60 días para cesantía. Para el caso de los retiros en pensión, la ley establece un periodo de hasta 15 días, por lo que se cuenta con un espacio de tiempo suficiente para cumplir con la liquidez necesaria.*
   iii. *Adicionalmente, nuestra empresa tiene establecida una política de liquidez para los planes del 3% del patrimonio, lo cual está por encima de los niveles históricos de retiros.*
   iv. *En seguimiento a lo dispuesto por los artículos 109 y 114 de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, los planes de nuestra empresa realizan la valorización diaria de su cartera, evitando cualquier distorsión en el valor registrado en los planes versus el precio de mercado vigente.*

b. ***Rentabilidad de los planes**:*
   i. *De acuerdo a la Ley 10 de 1993, según esta fuera modificada por la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, los planes tanto de pensión como cesantía deben ser valorizados diariamente, permitiendo presentar una rentabilidad diaria a todos nuestros afiliados acorde a los precios del mercado. En el caso particular de nuestra empresa, dado que utilizamos una misma fuente de valorización tanto para pensión como cesantía, por lo que la unificación no impactaría el rendimiento de los afiliados.*
   ii. *Desde sus inicios, los planes a unificar (por ejemplo, Proahorro Pensión u Proahorro Cesantía) manejan los mismos objetivos de inversión con rendimientos históricos muy similares (entre un 91% y*

98% de coeficiente de correlación en los últimos 10 años), lo que evidencia que la unificación no impactaría el rendimiento de los afiliados.

12. *Por todo lo antes expuesto, particularmente (i) por virtud de la inexistencia de una disposición legal expresa al respecto de la viabilidad de unificar los planes de inversión de fondos de cesantía y los de pensión, (ii) de la aplicación de las mismas leyes para la inversión y administración de planes de inversión para fondos de pensión y de cesantía, (iii) del hecho que los objetivos y lineamientos establecidos por la Ley panameña para la administración de los fondos no variaran, (iv) así como con fundamento en los beneficios que tal unificación tendrá para nuestros afiliados, dicha unificación debería ser legal y financieramente viable y posible.*

Posición administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Antes de sentar nuestra posición respecto al objeto de la consulta es importante mencionar la normativa importante aplicable en ésta materia a saber:

Decreto Ley 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)"*

- **Numeral 2 del artículo PRIMERO:**

  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.

- **Artículo OCTAVO:**

  "Sólo podrán efectuarse cargos a las cuentas del Fondo de Cesantía para ejecutar las inversiones autorizadas, para el pago de Prestaciones, para el pago de los retiros a que tiene derecho el Empleador y el Trabajador que haga aportes voluntarios, para el pago de la remuneración a favor del Fiduciario y las partes señaladas en el contrato, y para pagos autorizados por el contrato de cesantía, el Capítulo III del Título VI del Libro 1 del Decreto de Gabinete 252 de 1971 y el presente Decreto."

- **Numerales 1 y 7 del artículo DÉCIMO SÉPTIMO**

  Son obligaciones de todo Fiduciario:

  1- Llevar la contabilidad del Fondo de Cesantía de manera individual para cada empleador y, de la misma forma, cuando se constituyan cuentas de aportes voluntarios del trabajador. En esta contabilidad se llevarán los registros correspondientes a los aportes, los retiros realizados, los rendimientos obtenidos, y en general, todas las cuentas que afecten el proceso administrativo del Fondo.

  2- ...

  3- ...

  4- ...

  5- ...

  6- ...

  7- Presentar al Ente Regulador, dentro de los primeros tres (3) meses de cada año, un informe sobre los Fondos de Cesantía que le hayan fideicomitido y el monto del patrimonio de cada uno de ellos.

- **Numeral 3 del artículo TRIGÉSIMO**

Los Límites establecidos en el Artículo anterior no se aplicarán respecto de inversiones en títulos y/o obligaciones emitidas por entidades del sector público, ni cuando se trate de cuentas de depósitos bancarios, y en general cuando se trate de los siguientes casos:

1- ...

2- ...

3- Fondos de Inversión cuyos activos consisten exclusivamente, de acuerdo al prospecto informativo, de activos que cumplan con las limitaciones establecidas en este capítulo.

Acuerdo 11 -2005 del 5 de agosto de 2005 *"por el cual se desarrollan las disposiciones de la Ley 10 de 16 de abril de 1993, sobre fondos para jubilados, pensionados y otros beneficios y las actividades de Administradores de Inversión de estos Fondos."*

- **Artículo PRIMERO** *Fondo de Jubilación y pensiones: Patrimonio creado al exclusivo objeto de dar cumplimiento a los planes de pensiones, cuya administración y gestión se realizarán por una administradora de inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones de modo totalmente separado e independiente del patrimonio de la propia administradora y con la intervención de uno o más custodios en las condiciones y con los requisitos establecidos en el presente acuerdo.*

Ley 67 del 2 de septiembre de 2011 *"Que establece el sistema de coordinación y cooperación interinstitucional entre los entes de fiscalización financiera, crea la Superintendencia del Mercado de Valores, reforma el Decreto Ley 1 de 1999 y la Ley 10 de 1993 y dicta otras disposiciones"*

- **Artículo 104:** *Se adiciona el artículo 8-A a la Ley 10 de 1993, así:*

***Artículo 8-A.** Las entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones podrán crear fondos distintos del fondo básico, con diferentes perfiles de riesgo y rentabilidad esperada.*

En estos casos, si bien deberán invertir en los activos descritos en el artículo anterior, no estarán sujetos a los porcentajes establecidos con respecto a los límites de inversión por activo dentro de cada fondo de pensiones a su cargo ni los emisores de dichos instrumentos deberán contar con calificación de riesgo.

Los afiliados podrán tener los recursos de su plan de pensiones en distintos fondos. Se permitirá el traspaso de recursos entre los distintos fondos, como máximo cuatro (4) veces al año. Los afiliados podrán traspasar los recursos de sus fondos a otra administradora de fondos de jubilaciones y pensiones, lo cual se entenderá como una continuidad del fondo así traspasado.

Las entidades mencionadas en este artículo tendrán un plazo de seis (6) meses para adecuar las inversiones de los fondos bajo su administración. En caso de ser necesario, la Superintendencia del Mercado de Valores tendrá la facultad de prolongar dicho plazo.

- **Artículo 114:** *El artículo 229-D del Código de Trabajo queda así:*

***Artículo 229-D**. Para el manejo de las cotizaciones confiadas en fideicomiso, los administradores debidamente autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores las invertirán de acuerdo con lo establecido en la Ley 10 de 1993 y sus reglamentos, y desempeñarán sus funciones siguiendo principios universales de diversificación de cartera y preservación de capital.*

Se aplicarán igualmente a las administradoras de fondos de cesantía las demás disposiciones de la Ley 10 de 1993 referentes a calificación de riesgo, valoración de activos y custodios aplicables a las entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones.
Parágrafo transitorio. Las administradoras de fondos de cesantía tendrán un plazo de seis meses, contado a partir de la entrada en vigencia de la Ley que reforma este artículo, para adecuar las inversiones de los fondos bajo su administración. En caso de ser necesario, la Superintendencia del Mercado de Valores tendrá la facultad de prorrogar dicho plazo.

- **Artículo 115** *Se adiciona el artículo 229-O al Código de Trabajo, así:*

  Artículo 229-O. *Para los efectos contables, las administradoras de fondos de cesantía se regirán de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) que apliquen para el caso, según lo determine la Superintendencia del Mercado de Valores, o de acuerdo con las normas prudenciales y técnicas emitidas por la Superintendencia. Se faculta a la Superintendencia del Mercado de Valores a reglamentar esta materia.*

Texto Único del Decreto Ley No. 1 de *1999* *"Ordenado por la Asamblea Nacional, que Comprende el Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 2011"*

- **Artículo 49**

Administrador de inversiones. Persona a la que una sociedad de inversión delegue, individualmente o junto con otros administradores de inversiones, la facultad de gestionar, manejar, invertir y disponer de los valores y bienes de la sociedad de inversión.

Sociedad de inversión. Persona jurídica, fideicomiso o arreglo contractual que, mediante la expedición y la venta de sus propias cuotas de participación, se dedica al negocio de obtener dinero del público inversionista a través de pagos únicos o periódicos, con el objeto de invertir y negociar, directamente o a través de administradores de inversión, en valores, divisas, metales e insumos, bienes inmuebles o cualesquier otros bienes que determine la Superintendencia.

Consideramos fundamental iniciar con la sustentación de nuestra posición administrativa con el análisis y diferenciación de la naturaleza de los fondos de pensión y Jubilación de los fondos de cesantía, los cuales en principio son sociedades de inversión, según definimos en trascripción del artículo 49, anteriormente administrados por un administrador de inversiones.

Tal y como lo define el Acuerdo 11-2005, *los fondos de pensión y jubilación son Patrimonio creado al exclusivo objeto de dar cumplimiento a los planes de pensiones, cuya administración y gestión se realizarán por una administradora de inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones de modo totalmente separado e independiente del patrimonio de la propia administradora y con la intervención de uno o más custodios en las condiciones y con los requisitos establecidos en el presente acuerdo.*

Observamos que los fondos de pensión y jubilación deben dar cumplimiento a planes de pensiones, los cuales deben definir en sí el derecho de las personas a cuyo favor se constituyen, a percibir prestaciones económicas por jubilación, incapacidad permanente, dependencias y/o fallecimiento; y las obligaciones de contribución a los mismos. Según define el mencionado Acuerdo 11-2005, el plan de pensión es el contrato que establece los derechos y obligaciones de afiliados y beneficiaros que se adhieren a dicho Plan, documentado éste a través de un Prospecto que recoge las características de dicho Plan.

En Panamá, estas prestaciones de planes de pensiones no sustituyen en ningún caso a las que se pudiera tener derecho en el régimen correspondiente a la Caja del Seguro Social, por lo que en consecuencia, son de carácter privado y complementario. Siendo esto así, están sujetos a la regulación y supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Así las cosas, consideramos que los elementos esenciales en un plan de pensiones cuya administración y gestión realiza una administradora de inversiones de fondos de jubilación y pensiones son los siguientes:

- Debe ser un patrimonio constituido para el exclusivo objeto de dar cumplimiento a los planes de pensiones.
- Se constituyen voluntariamente.
- Tienen carácter privado.
- El patrimonio debe ser de los afiliados al plan e independientes de la administradora.
- **En términos generales se requiere de un mínimo de 10 años de aportaciones para que los afiliados puedan hacer retiros voluntarios de sus derechos económicos.**
- El administrador o promotor del plan, persona que promueve la creación del plan de pensiones o participe en su desenvolvimiento.
- Los participantes, que son las personas naturales, en cuyo interés se crea el plan, se hace de forma exclusiva, con independencia que realicen o no aportes de capital.
- Los beneficiarios, entendemos, son las personas físicas con derecho a la percepción de las prestaciones, hayan sido o no participes.

Los fondos de pensión son creados con objeto exclusivo de dar cumplimiento a planes de pensiones, por lo que mal pudiera crearse un fondo de pensión con otro objeto que no sea el de dar cumplimiento al plan de pensiones única y exclusivamente. Es decir en un fondo de pensión no es dable tener adicionalmente como objeto el cumplimiento de un plan de cesantía, ya que no se estaría cumplimento con el requisito primordial de tener un objeto exclusivo, en virtud de lo establecido en el Acuerdo 11-2005.

Sin embargo, es viable la constitución de un fondo de pensión para la instrumentación de varios planes de pensiones; ya que como vemos esto no violenta ni compromete el principio primordial de la naturaleza y creación exclusiva del fondo de pensión. Así las cosas, mientras las inversiones se mantengan dentro de la misma figura legal y natural, no hay violación las normas reglamentarias de la materia.

En este mismo orden de ideas, el artículo 8-A, adicionado a la Ley No. 10 de 1993 por la Ley 67 de 2 de septiembre de 2011, establece la facultad expresa que tienen las entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones de crear fondos distintos de aquel fondo básico, con perfiles de riesgo rentabilidad esperada distintos. Esta facultad debe entenderse como la posibilidad de crear fondos distintos diseñados para dar cumplimiento a los planes de pensiones únicamente; no así para ser combinados con otro tipo de fondo, como es el caso de los fondos de cesantía, cuyo propósito y finalidad es totalmente distinta, tal y como explicaremos más adelante.

En relación a los planes de los fondos de cesantía tenemos a bien mencionar que la Ley No. 44 de 1995 introduce en nuestro Derecho Laboral y de Trabajo esta figura del fondo, que cual se entiende como un fondo creado por los empleadores con el objetivo de pagar al trabajador la prima de antigüedad y la indemnización por despido injustificado o renuncia justificada, una vez terminada la relación laboral. Todo esto según lo establece el artículo octavo del Decreto Ley No. 106 de 1995. A diferencia de los fondos de pensión y jubilación, los cuales son voluntarios, los fondos de cesantía son una obligación que por Ley se le atribuye a los empleadores.

Los objetivos son completamente diferentes: uno es para ahorros previsionales, complementarios a la jubilación y pensión, y el otro es para pagar la prima de antigüedad e indemnizaciones laborales. Adicionalmente encontramos importante resaltar que los retiros en un fondo de pensión se dan después de 10 años de que el afiliado ha estado realizando aportaciones y en los fondos de cesantía esta obligación no existe. Al contrario, existe una

gran rotación en los retiros por el volumen elevados de movimientos de personal, que comprenden despidos, renuncias y cierre de empresas.
Así las cosas, observamos que al tener objetivos diferentes, tanto el fondo de cesantía como el de pensión y jubilación, sus planes y estructuración deben ser diferentes.

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), es la ley especial rectora de la materia de Fondos de Cesantía. Dicha norma establece que los fondos de cesantía deben estructurarse en un patrimonio fiduciario independiente sujeto de derechos y obligaciones, que surge como resultado de la puesta en ejecución de un Fideicomiso de Cesantía.[1]

El artículo segundo de la misma excerta legal señala que todo contrato que se realice para constituir un Fondo de Cesantía deberá cumplir con una serie de condiciones que se describen en el mismo artículo, en adición a lo establecido en la Ley No. 1 de 5 de enero de 1984[2].

En este sentido la norma es clara, los fondos de cesantía deben ser y establecerse como patrimonio fiduciario independiente, por tanto la unificación para efecto de ésta norma no es viable.

Por su parte, la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011 introduce cambios al artículo 229-D del Código de Trabajo, a fin de que las cotizaciones confiadas en fideicomiso sean invertidas de acuerdo a lo establecido en la Ley No. 10 de 1993, la cual igualmente fue modificada por la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011. Es decir, modifica los parámetros de inversión de estos fondos, no así su naturaleza, su objeto exclusivo y su estructuración independiente, tal y como lo exigen las normas rectoras para la constitución y operación de cada uno de estos fondos, por lo que debemos entender que únicamente el manejo de los dineros segregados a fin de garantizar el pasivo laboral de los fondos de cesantía serán manejadas en base a los parámetros de inversión establecidos en el artículo 8 de la Ley No. 10 de 1993, tal y como fuera modificado por la Ley No. 67 de 2011. Consideramos erróneo interpretar que con ésta modificación es permitida o viable la unificación de los planes de inversión de cada uno de los fondos, con regulaciones, naturaleza y objetivos diferentes.

Señala el solicitante que la unificación de los planes de inversión de los fondos de cesantía y pensiones no implica cambios en la estructura ni en los objetivos de los fideicomisos de pensión y de cesantía, toda vez que dicho fideicomiso cumplirá de manera exclusiva aquellos objetivos que les han sido atribuidos por mandato legal. Al respecto consideramos que la unificación de planes implica el manejo de los dineros tanto de los fondos de cesantía, como de los fondos de pensiones de manera unificada lo que sí implica a nuestro juicio que se manejen los planes de inversión de forma dependiente el uno del otro y por lo tanto no de forma exclusiva, en contravención de lo que indica la norma.

Adicionalmente, al respecto del manejo de las participaciones aportadas en cada uno de los fondos de forma única, implica entrar analizar el tema de la posible afectación de la rentabilidad que de alguna manera pudiera alcanzar a los afiliados de cada uno de los fondos, situación real que como ente regulador es de nuestra preocupación.

Así las cosas, conocemos que el valor cuota de participación se calcula con base en el valor de patrimonio, es decir, activos totales, menos pasivos totales, divididos por la cantidad de cuotas existentes en el periodo inmediatamente anterior. El patrimonio de cada afiliado se obtendrá de la multiplicación del número de cuotas que posea por el valor de cuota de ese momento.

Con respecto a la rentabilidad de los planes, tenemos a bien señalar que en el caso de fondos de pensiones y jubilación, el cálculo de cada afiliado se hace en conjunto con la rentabilidad para calcular el patrimonio total con el cual un afiliado posee en su **cuenta individual** del fondo de pensiones o monto total con el cual el jubilado se retira ese día,

[1] artículo primero del Decreto Ley 106 de 1995
[2] Ley de Fideicomisos en la República de Panamá.

por supuesto al tener un patrimonio mayor como parte de la unión de los fondos de cesantía y de pensiones el valor cuota y la rentabilidad del afiliado aumentaría, provocando, a nuestro juicio, una posible distorsión. Sin embargo lo anterior, no podríamos asegurar que en todo momento ocurriría lo mismo, en vista de que al tener objetivos distintos, existe una la alta rotación o salida de los trabajadores o empleados que forman parte de éstos fondos que económicamente representan montos mayores a los de pensiones, afecte el valor cuota de los afiliados al fondo de pensiones por las salidas de dinero que forman parte del patrimonio, y si algún riesgo de mercado o riesgo del sistema económico provoque alguna situación adversa y no se tengan las provisiones suficientes para respaldar el riesgo que implica tal fusión.

En estos casos, consideramos que en el evento en que un jubilado solicite sus beneficios y simultáneamente ocurre la renuncia, liquidación o hasta cierre de una empresa, al estar los planes de inversiones para los fondos de pensión y los de cesantía unificados; el rendimiento y la rentabilidad que le correspondería a ese jubilado en ese momento se vería afectada. Por esto consideramos que ésta unificación en casos pudiera afectar el rendimiento de los afiliados, situaciones éstas que realmente preocupan al regulador.

Reiteramos que para las **Empresas**, la constitución de Fondos de Cesantía es obligatorio, en cumplimiento de lo dispuesto en el Código de Trabajo de la República de Panamá. En términos generales, el programa de Cesantía presenta características muy distintas al de fondos de pensión, de entre las cuales podemos mencionar: una alta rotación, su permanencia en el fondo dependerá de la estabilidad laboral y los beneficios generados **se constituirán en los intereses de las empresas**. Por el contrario, para los **Afiliados a un fondo de Pensiones**, su participación en fondos de pensiones y jubilación es netamente voluntaria. En términos generales, el programa de pensiones presenta una baja rotación, su permanencia en el fondo es hasta alcanzar la pensión, la jubilación o el término mínimo legal establecido (10 años generalmente o 5 años si el afiliado tiene más de 55 años de edad). En este caso, beneficios generados **se constituirán en el patrimonio de los afiliados** en base al cálculo del valor cuota.

Comprendemos la complejidad de la normativa relacionada a este tema, y que del mismo pueden darse diversas interpretaciones, sin embargo esta Superintendencia, luego del análisis Legal respectivo y en aras de proteger los intereses de los participantes y procurar la transparencia, esboza el presente criterio en concordancia con el artículo 24 del Decreto Ejecutivo No. 106 de 26 de diciembre de 1995, el cual establece:

> *"**Artículo 24.** El Ente Regulador deberá revisar la documentación y mantener un registro de todas las empresas Administradoras de Fondos. El Ente Regulador queda también obligado a fiscalizar las operaciones de los administradores con la frecuencia que considere necesario para proteger los intereses de los participantes y procurar la transparencia en esta actividad."*

La responsabilidad expresada en la norma precitada nos obliga a sentar posición administrativa, en concordancia con los criterios arriba mencionados, con la finalidad de salvaguardar el interés del público inversionista, por lo que debemos hacerlo en estricto apego de las normas rectoras en la materia. Nuestro criterio descansa entonces, en la naturaleza de cada uno de estos planes y fondos, que los encontramos distintos: su manejo y operación, que como comentamos, resulta en movimiento de entrada y salida altos en el caso de los fondos de cesantía, mientras que la salidas en el caso de los planes de pensiones es más programada; y sus finalidades, una para dar cumplimiento con el pago de prestaciones laborales en casos de despidos injustificados o renuncias justificadas, mientras que en el fondo de pensión resulta de carácter voluntario y complementario a la jubilación y/o pensión legal de las personas que tengan éste derecho. Sus operaciones son distintas por lo que consideramos que sus fondos también deben estar completamente separados.

Finalmente, tal y como hemos visto, la normativa aplicable es clara al señalar la exclusividad y individualidad en el manejo de los planes de pensiones de los de cestantía, por lo que, aunque la unificación de los planes no está expresamente contemplado por ley, no debemos entender que por tanto es viable, toda vez que los al unificarlos no se cumpliría con la esencia y objetivos, para los cuales fueron creados. Concluimos entonces que tal

unificación es incompatible con los objetivos de cada plan, por tanto no es viable unificar los planes de inversiones para los fondos de pensión y los de cesantía respectivamente. Debemos entender que la aplicación de la Ley No. 10 de 1993 para los fondos de cesantía corresponde a los parámetros de inversión establecidos en el artículo 8 de dicha Ley, no así a la posibilidad de unificarlos.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los 20 días del mes de marzo de 2012.

Fundamento Legal: Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999, reformado por la Ley No. 67 de 1 de septiembre de 2011; Ley 10 de 1993; Acuerdo 11 -2005 del 5 de agosto de 2005 y Decreto Ejecutivo No. 106 de 26 de diciembre de 1995.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE

Julio Javier Justiniani
Comisionado Presidente

Juan Manuel Martans Sánchez
Comisionado Vice – Presidente

Marelissa Quintero de Stanziola
Comisionada, a. i.

COM/mq

COMISION NACIONAL DE VALORES
REPUBLICA DE PANAMA

A los 11 días del mes de ABRIL
dos mil DOCE
a las 12:30 pm notifique
al señor (a) ROBERTO ALFARO

Que antecede.

El notificado (s).