REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN N° 9 -2012
De 29 de junio de 2012

Tema: Si una sociedad de inversión registrada en la Superintendencia del Mercado de Valores, puede realizar parte de su inversión, ya sea directamente o a través de administradores de inversión, en préstamos locales o extranjeros, siempre y cuando dicho tipo de inversión se realice dentro de los parámetros y límites establecidos en el Prospecto Informativo.

Solicitante: Licenciada Melissa I. Abood, de la firma forense Fábrega, Molino & Mulino.

Consulta: ¿Puede una sociedad de inversión registrada en la Superintendencia del Mercado de Valores realizar parte de su inversión, ya sea directamente o a través de administradores de inversión, en préstamos locales o extranjeros, siempre y cuando dicho tipo de inversión se realice dentro de los parámetros y límites establecidos en el Prospecto Informativo de la sociedad de inversión?

Criterio del solicitante:

A continuación transcribimos los planteamientos y solicitud expresados por la solicitante:

> *"PRIMERO: Que en la práctica, desde hace varios años, las sociedades de inversión han estado invirtiendo en diversas modalidades de préstamos, siempre atendiendo a sus políticas de inversión, en beneficio y representación de sus inversionistas.*
>
> *SEGUNDO: Que la normativa que regula la materia no permite ni prohíbe expresamente, la inversión en préstamos como un elemento en el cual puedan invertir las sociedades de inversión.*
>
> *TERCERO: Que es nuestra opinión que este tipo de inversiones es común, toda vez que les permite a los inversionistas realizar inversiones en carteras crediticias fortaleciendo el mercado y financiando proyectos con capital privado.*
>
> *SOLICITUD ESPECIAL: Por lo antes expuesto, requerimos conocer la posición formal por parte de la Superintendencia de (sic) Mercado de Valores al respecto, y de ser posible se determine que la inversión en préstamos es un tipo de inversión aceptado por dicha Superintendencia."*

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

Previo a sentar posición administrativa, se nos hace necesario citar algunas normas, con la finalidad de que nos permita sustentar la misma, las cuales son:

Numeral 58 del artículo 49 de la Ley del Mercado de Valores:
Artículo 49. Definiciones. Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:

> 58. *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***. (la negrita y el subrayado es nuestro)

Artículo 3 del Acuerdo 5-2004 de 23 de julio de 2004:

"Artículo 3. Categorías de Sociedades de Inversión según el riesgo.

Por el tipo de valores que componen la cartera, las Sociedades de Inversión podrán ser de renta variable, de renta fija pública o privada, siempre que el porcentaje de la inversión total en estos valores en la cartera exceda del ochenta por ciento (80%), y de Sociedades de Inversión mixtas entre dos (2) o más de esas categorías, cuando no alcancen tal porcentaje en ninguno de los tipos de activos señalados. Podrán distinguirse, por la procedencia geográfica de los valores en los que inviertan, Sociedades de Inversión nacional o internacional y, dentro de estas últimas, por el ámbito territorial al que se refieran.

Se distinguen, asimismo, las siguientes Sociedades de Inversión:
1. Sociedades de Inversión Inmobiliaria, aquellas que inviertan el ochenta por ciento (80%) en inmuebles, en títulos representativos de derechos sobre inmuebles, o en el negocio de desarrollo y administración inmobiliaria.

Para los efectos del presente acuerdo se entenderá por negocio de desarrollo y administración inmobiliaria, aplicable exclusivamente a una persona jurídica, como la actividad de dedicarse habitualmente, ya sea directamente o a través de subsidiarias, debidamente registrada ante la Comisión Nacional de Valores, al desarrollo, financiamiento y/o administración de bienes inmuebles para propósitos residenciales, comerciales o industriales en la República de Panamá.

2. Sociedades de Inversión en el mercado monetario, aquellas que inviertan el ochenta por ciento (80%) en activos a corto plazo del mercado monetario.

3. Sociedades de Inversión en futuros y derivados, las que inviertan el ochenta por ciento (80%) en futuros e instrumentos derivados.

Las Sociedades de Inversión que no sean Sociedades de Inversión en el mercado monetario o Sociedades de Inversión en futuros y derivados podrán, no obstante, invertir una parte no significativa de sus activos, entendiéndose por tal la que no exceda del veinte por ciento (20%) de éstos, en tales valores o instrumentos, ***siempre que así se haya hecho constar en su correspondiente Prospecto, y cumplan las normas previstas en el presente Acuerdo."*** **(la negrita y el subrayado es nuestro)** (la negrita y el subrayado es nuestro)

Artículo 154 de la Ley del Mercado de Valores:

"Artículo 154. *Estructuras permitidas. Podrán registrarse en la Superintendencia sociedades de inversión con un solo tipo de cuotas de participación y una sola cartera de inversiones (sociedades de inversión simples), sociedades de inversión con múltiples series de cuotas de participación que cada una de dichas series represente un interés en una cartera de inversiones distinta (sociedades de inversión paraguas), sociedades de inversión con múltiples clases de cuotas de participación, cada clase con términos diferentes en cuanto al pago de las comisiones y de los gastos de suscripción, redención y servicios administrativos (sociedades de inversión de múltiples clases), sociedades de inversión que a su vez inviertan exclusivamente en otra sociedad de inversión (fondo principal alimentado por otros fondos) o en otras sociedades de inversión (fondo de fondos),* ***y cualquiera otra estructura que la Superintendencia no haya prohibido."*** **(la negrita y el subrayado es nuestro)** (la negrita y el subrayado es nuestro)

Artículo 4 del Acuerdo 5-2004 de 23 de julio de 2004:

"Artículo 4. Estructuras permitidas:

Podrán registrarse en la Comisión Nacional de Valores las Sociedades de Inversión con un solo tipo de cuotas de participación y una sola cartera de inversiones (Sociedades de Inversión simples), Sociedades de Inversión con múltiples series de cuotas de participación que cada una de dichas series represente un interés en una cartera de inversiones distinta (Sociedades de Inversión paraguas), Sociedades de Inversión con múltiples clases de cuotas de participación, cada clase con términos diferentes en cuanto al pago de las comisiones y de los gastos de suscripción, redención y servicios administrativos (Sociedades de Inversión de múltiples clases), Sociedades de Inversión que a su vez inviertan exclusivamente en otra Sociedad de Inversión (fondo principal alimentado por otros fondos) o en otras Sociedades de Inversión (fondo de fondos), ***y cualquier otra estructura que la Comisión no haya prohibido.*** **(la negrita y el subrayado es nuestro)** (la negrita y el subrayado es nuestro)

Artículo 17 del Acuerdo 5-2004 de 23 de julio de 2004:

Artículo 17. Prospecto Informativo

El prospecto es un instrumento de divulgación de información sobre las características, políticas de inversión y los riesgos de la sociedad de inversión y del administrador de inversiones.
El Prospecto Informativo deberá contener toda la información que permita a los inversionistas formular un juicio sobre la inversión. La información que se plasme en él debe ser verdadera, clara, precisa, suficiente y comprobable; no deberá contener apreciaciones subjetivas u omisiones que distorsionen la realidad. (la negrita y el subrayado es nuestro)

Observamos que la definición que nuestra regulación sobre la materia presenta, no contempla expresamente que la sociedad de inversión pueda invertir o negociar directamente o a través de sus administradores de inversión en préstamos locales o extranjeros, por lo que corresponde a la Superintendencia determinar si en efecto los prestamos locales o extranjeros pueden entrar en la categoría que ofrece la norma sobre "*cualesquiera otros bienes que determine la Superintendencia*".

La norma es taxativa al especificar que la Superintendencia tiene la potestad para autorizar el registro y operación de una sociedad de inversión cuyo objeto de inversión sean los siguientes bienes: valores, divisas, metales e insumos, bienes inmuebles o cualesquier otros bienes que determine la Superintendencia, dejando el compás abierto para examinar otros tipos de bienes.

Así las cosas, consideramos oportuno en este momento presentar algunas definiciones de préstamos a fin de sustentar nuestra posición:

Código Civil Panameño

"Artículo 1431. ***Por el contrato de préstamo, una de las partes entrega a la otra****, o alguna cosa no fungible para que use de ella por cierto tiempo y se la devuelva, en cuyo caso se llama comodato,* ***o dinero*** *u otra cosa fungible,* ***con condición de volver otro tanto de la misma especie y calidad****, en cuyo caso conserva simplemente el nombre de préstamo.*
El comodato es esencialmente gratuito.
El simple préstamo puede ser gratuito o con pacto de pagar interés*."(el resaltado es nuestro)*

"Artículo 1444. El que recibe en préstamo dinero u otra cosa fungible adquiere su propiedad, y está obligado a devolver al acreedor otro tanto de la misma especie y calidad. " (el resaltado es nuestro)

DICCIONARIO JURÍDICO ESPASA (INDICAR AÑO DE PUBLICACION DE LA VERSION CONSULTADA)

> *"aquel por el cual* ***una de las partes entrega a la otra*** *o alguna cosa no fungible para que use de ella por cierto tiempo y se la devuelva, en cuyo caso se llama comodato, o* ***dinero*** *u otra cosa fungible co****n condición de devolver otra, tanto de la misma especie y calidad,*** *gratuitamente o* ***con pacto de pagar interés****, en cuyo caso se llama préstamo simple o mutuo".*[1] *(el resaltado es nuestro)*

Acuerdo N°3-2002 de 27 de marzo de 2002 de la Superintendencia de Bancos de la República de Panamá

> **Artículo 2. NOCIÓN DE PRÉSTAMO.** Para los efectos exclusivos del presente Acuerdo se entenderá como préstamo cualquier **facilidad crediticia que genere intereses**. (el resaltado es nuestro)

Las definiciones antes transcritas presentan las características esenciales de un préstamo, las cuales son entre otras que por un lado, una parte entrega una cosa con la condición de que la otra parte se lo devuelva de la misma especie y calidad. Para el caso que nos ocupa, la solicitante no específica el tipo de préstamo al que se refiere, sin embargo asumiendo que son préstamos financieros aplica en efecto la definición de la Superintendencia de Bancos, la cual los contempla como una facilidad crediticia que genera intereses. Vemos, que por un lado para una parte se genera una obligación o deuda y la otra parte obtiene un derecho de devolución con pago de intereses o crédito.

En este sentido, consideramos importante señalar sin duda que los préstamos son bienes muebles, en virtud de las definiciones de bienes consagradas en el Código Civil panameño, por lo que somos del criterio de que pueden entrar en la categoría de "*cualesquiera otros bienes que determine la Superintendencia*". En cuanto al concepto de *bienes* que establece el artículo 324 del Código Civil lo siguiente:

> *"Todas las cosas que o pueden ser objeto de apropiación se consideran como* **bienes**, *muebles o inmuebles"* (el resaltado es nuestro), clasificando nuestra legislación los bienes que se consideran inmuebles y muebles en los artículos 325, 326 y 327 de ese cuerpo legal.

Por su parte, el artículo 327 del Código Civil, establece que:

> *"Se reputan también* ***bienes muebles los derechos y las obligaciones****, y acciones aunque sean hipotecarias, que tienen por objeto sumas de dinero o efectos muebles; las acciones y cuotas de participación en compañías mercantiles o civiles, aun cuando las mismas posean inmuebles".* (el resaltado es nuestro)

De lo anteriormente expresado, colegimos que en definitiva los préstamos son bienes muebles ya que representan tanto derechos para una parte como obligaciones para la otra parte.

Así las cosas, antes de que ésta entidad concluya con la emisión de un criterio administrativo sobre la determinación de que la inversión en préstamos locales o extranjeros pueden ser otros bienes muebles en los cuales una Sociedad de Inversión puede invertir, resulta importante verificar la figura en otras jurisdicciones, por lo que se realizó estudio y análisis de las legislaciones que sobre la materia tiene Colombia y México, en las cuales pudimos encontrar que sus marcos regulatorios prevén la posibilidad de la constitución de este tipo de sociedades de inversión.

En el caso mexicano "Ley de Sociedades de Inversión de México" publicada en el Diario Oficial de la Federación el día lunes 4 de junio de 2001, y actualizada conforme a la reforma publicada en el mismo Diario Oficial el mismo día 28 de junio de 2007 en su artículo 2 sobre los *activos objeto de inversión* establece expresamente lo siguiente:

---

[1] Editorial Espasa Calpe, S.A., edición 2001, página 1156.

"Los valores, títulos y documentos a los que les resulte aplicable el régimen de la Ley del Mercado de Valores inscritos en el Registro Nacional o listados en el Sistema Internacional de Cotizaciones, otros valores, los recursos en efectivo, ***bienes, derechos y créditos****,* ***documentados en contratos e instrumentos,*** *incluyendo aquéllos referidos a operaciones financieras conocidas como derivadas, así como las demás cosas objeto de comercio que de conformidad con el régimen de inversión previsto en la presente Ley y en las disposiciones de carácter general que al efecto expida la Comisión para cada tipo de sociedad de inversión, sean susceptibles de formar parte integrante de su patrimonio". (el resaltado es nuestro)*[2]

Expresamente en la jurisdicción Mexicana la Ley especial de Sociedades de Inversión contempla entre los activos objeto de inversión de una sociedad de inversión los derechos y créditos documentos en contratos e instrumentos.

Para el caso Colombiano, citamos el artículo 3.1.4.1.4 del Decreto 2555 del 15 de julio de 2010 emitido por el Ministerio de Hacienda y Crédito Público, sobre activos aceptables para invertir, el cual señala que las sociedades administradoras podrán conformar los portafolios de las carteras colectivas con cualquier activo o derecho de contenido económico, según sea su naturaleza.

Artículo 3.1.4.1.4. Activos Aceptables para invertir

"Sin perjuicio de lo previsto en el artículo 3.1.4.1.7. del presente decreto, las sociedades administradoras podrán integrar a los portafolios de las carteras ***colectivas cualquier activo o derecho de contenido económico****, según sea su naturaleza, entre otros:*

1. *Valores inscritos o no en el Registro Nacional de Valores y emisores – RNVE.*
2. *Titulas valores.*
3. *Valores emitidos por entidades bancarias del exterior.*
4. *Valores emitidos por empresas extranjeras del sector real cuyas acciones aparezcan inscrita en una o varias bolsas de valores internacionalmente reconocidas.*
5. *Bonos emitidos por organismos multilaterales de crédito, gobiernos extranjeros o entidades públicas.*
6. *Participaciones en fondos de inversión extranjeros o fondos que emulen índices nacionales o extranjeros.*
7. *Documentos representativos de participaciones en otras carteras colectivas nacionales.*
8. *Divisas, con las limitaciones establecidas en el régimen cambiario, en cuanto al pago de la redención de participaciones; y*
9. *Inmuebles*

Parágrafo*. Las sociedades administradoras de carteras colectivas podrán realizar depósitos en cuentas corrientes o de ahorros, en los términos y condiciones que se establezcan en el reglamento." [3](el resaltado es nuestro)*

Esta regulación de forma amplia permite la inversión en cualquier activo o derecho de contenido económico, cualquier sea su naturaleza y lista una serie de instrumentos la cual no es taxativa. En esta norma en Colombia se sustenta la posibilidad de que las carteras colectivas incluyan préstamos en sus inversiones.

Así mismo, adicionalmente la regulación en Colombia permite la posibilidad de que las carteras colectivas puedan incorporar títulos representativos de créditos dentro de sus portafolios, como por ejemplo para el caso de las carteras inmobiliarias, las cuales se encuentran reguladas en el Numeral 2. del Artículo 3.1.2.1.6 del mencionado Decreto. Dentro de este artículo vale la pena destacar que las carteras colectivas inmobiliarias: son aquellas cuya política de inversión prevea una concentración mínima (60%) en títulos emitidos en procesos de titularización hipotecaria o inmobiliaria los cuales se encuentran respaldados con créditos.

---

[2] http://www.cnbv.gob.mx/Normatividad

[3] http://www.minhacienda.gov.co/MinHacienda/haciendapublica/normativa/regulacionfinanciera/DecretoUnico

Finalmente, resulta conveniente señalar que dado el auge de este instrumento de inversión, la Superintendencia Financiera de Colombia expidió recientemente la Circular Externa 052 de 2011, la cual tiene como referencia: *"Elementos mínimos a considerar en la evaluación del riesgo de crédito de las carteras colectivas, así como para la valoración de inversiones en títulos valores y demás derechos de contenido económico"* mediante la cual se imparten instrucciones relacionadas con los elementos mínimos a considerar en la evaluación del riesgo de crédito de las carteras colectivas, así como para la valoración de inversiones en títulos valores y demás derechos de contenido económico.

Como muestra la segunda cláusula de dicha Circular señala *"modificar el numeral 6.4 del Capítulo I de la Circular Básica Contable y Financiera con el fin de* ***incluir la obligación de considerar, en la metodología de valoración el riesgo inherente de las inversiones en títulos valores y demás derechos de contenido económico.***"[4] (el resaltado es nuestro)

Tomando en cuenta estos elementos, la Superintendencia no encuentra objeción en cuanto al registro y operación de una Sociedad de Inversión que pueda invertir prestamos locales o extranjeros, siempre y cuando se cumpla con la reglamentación existente en la materia consagrada en el Acuerdo 5-2004, en especial con que se provea al público inversionista con "***toda la información que permita a los inversionistas formular un juicio sobre la inversión. La información que se plasme en él debe ser verdadera, clara, precisa, suficiente y comprobable; no deberá contener apreciaciones subjetivas u omisiones que distorsionen la realidad",*** tal como lo indica el artículo 17 del Acuerdo 5-2004. Igualmente, que se explique clara y detalladamente el esquema y la estructura de las inversiones a realizarse dentro del prospecto informativo, en cumplimiento del artículo 154 de la Ley del Mercado de Valores y su correspondiente reglamentario, contenido en el artículo 4 del Acuerdo 5-2004; así como el cumplimiento de toda la normativa relativa al registro, operación y cumplimiento establecidas para las Sociedades de Inversión dentro de la Ley del Mercado de Valores y sus reglamentos.

No obstante lo anterior, ésta entidad es consciente de que sobre la materia objeto de la presente consulta debe revisarse la actual reglamentación a fin de que se incluyan elementos mínimos a considerar en la evaluación del riesgo de crédito de las carteras colectivas, así como para la valoración de inversiones de derechos de cobros, lo cual no es viable incorporar por medio de una Opinión Administrativa.

Por todo lo anterior, esta Institución por medio de la presente Opinión determina que los bienes consistentes en préstamos locales o extranjeros, son bienes en los cuales una sociedad de inversión puede invertir los dineros obtenidos del público inversionista, siempre y cuando esta actividad forme parte del objetivo de inversión de la misma. La sociedad de inversión deberá cumplir con cualquier otra legislación nacional aplicable en la presente actividad.

Fundamento Legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, Acuerdo N°5-2004 de 23 de julio de 2004 y Código Civil de la República de Panamá.

NOTIFIQUESE Y PUBLÍQUESE.

Julio Javier Justiniani
Comisionado Presidente

Juan Manuel Martán S.
Comisionado Vicepresidente

Marelissa Quintero de Stanziola
Comisionada, a.i.

[4] http://www.superfinanciera.gov.co/NormativaFinanciera/Archivos/ce052_11.doc