REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN N° 3 - 2016
De 07 de Abril de 2016

Tema: *Respecto la aplicabilidad del requisito de obtener una calificación de riesgo a un fondos (sic) de cesantía individual, en atención a lo que dispone el artículo 8-E de la Ley 10 de 1993 cuya aplicación mutatis mutandi a los fondos de cesantía es ordenada por el artículo 229-D del Código de Trabajo, luego de su modificación por la Ley 67 de 2011.*

Debe entenderse que la frase "un solo beneficiario o participante" contenida en el artículo 8-E de la Ley 10 de 1993, aplica mutatis mutandi a los fondos de cesantía, se refiere al caso de un fondo de cesantía individual o con un solo empleador?

Solicitante: Licenciada Ana Isabel Díaz
ASSETS TRUST & CORPORATE SERVICES, INC.

Criterio de la Solicitante:

Consideramos que la propiedad de los fondos aportados a un fideicomiso de cesantía es del empleador y que las palabras "beneficiario" o "participante" en este contexto deben interpretarse como el empleador. Es decir, un fideicomiso individual (un solo empleador) sería un fondo con un solo beneficiario o participante y por ende, exento del requisito de calificación.

Los fondos aportados al fondo de cesantía son cuotas mínimas trimestrales obligatorias establecidas por la Ley a los empleadores y dichos fondos son susceptibles de ser retirados por el mismo empleador cuando los fondos aportados al fideicomiso exceden del pasivo laboral que se garantiza. Es igualmente cierto que bajo el contrato de fideicomiso y las disposiciones laborales aplicables, los fondos así aportados están afectos al fin específico que ya se ha mencionado en este escrito. Es responsabilidad del fiduciario vigilar que la devolución de los aportes consignados a cuenta de cada trabajador declarado sea únicamente en atención a que la liquidación le ha sido satisfecha directamente por el empleador y en tal sentido se incluyen estipulaciones contractuales que prevén los mecanismos adecuados a este fin entre empleador y fiduciario.

Conviene acotar igualmente que contractualmente los empleados no son parte del contrato de fideicomiso de cesantía si no que constituyen una categoría genérica de individuos (personas con contamos de trabajo indefinidos), designadas como beneficiarios y sujeto a ciertas condiciones, determinables a través de los reportes trimestrales que envía el empleador y que detallan las altas y bajas de empleados durante el período. En un fideicomiso de cesantía individual, a todos estas personas las uniría el vínculo común de laborar para un solo empleador.

Finalmente, hacemos un argumento económico para apoyar nuestra posición y es que el requisito de calificación es entendible en el contexto de un administrador que gana una remuneración por administrar el fondo y obtener rentabilidades para sus afiliados, en tanto que en el contexto de un fondo de cesantía, constituye una carga económica exclusivamente atribuible al empleador, que tendrá que solventar los costos que implican una calificadora de riesgos. Es necesario que la SMV ponga en contexto que algunos de estos fondos de cesantía pueden ser de empleadores con un número pequeño de empleados, con salarios promedios o bajos y en consecuencia tener montos administrados por cuantías que no guarden proporción alguna con el costo de contratar los servicios de una agencia calificadora.

Proporcionamos el siguiente ejemplo hipotético:

FABRICA DE VELAS XYZ, Una empresa con 6 empleados, con una planilla mensual aproximada de $8,576.87, le correspondería hacer aportes trimestrales de $569.76. Si esa planilla se mantiene relativamente estable, se podría estar estimando un fondo anual de

$1,709.28 y así sucesivamente, de forma acumulada. Adjuntamos para i lustración de este punto una corrida con estas cifras hipotéticas.

Dentro de este perfil hipotético se ubican seguramente muchas empresas que operan en la localidad.

Sobra decir que con estos montos, afirmar que el empleador debe adicionalmente afrontar el costo de una calificación de riesgo resultaría oneroso y más aún, desvirtuaría el objetivo regulatorio que sí tiene y si se justifica en un fondo de pensiones y jubilaciones privado. En síntesis, consideramos que no hace sentido en el contexto de un fondo de cesantías.

Consideramos, con base en todo lo anterior y de la forma más respetuosa, que la SMV debe interpretar que la frase "un solo beneficiarlo o participante" contenida en el artículo 8-E de la Ley 10 de 1993, aplicada mutatis mutandi a los fondos de cesantía, se refiere al empleador en los fondos de cesantía individual - aquellos que tienen un solo empleador- y que en consecuencia dichos fondos de cesantía individuales están exentos del requisito de calificación a que se refiere la Ley 10 de 1993.

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores

Previo a sentar posición administrativa, esta Superintendencia procederá a citar algunas normas que estimamos destacar a fin de aclarar nuestro criterio a la consulta planteada:

1. **Artículo 8-E de la Ley No.10 de 1993, Adicionado por la Ley No.67 de 2011**

> ***Artículo 8-E.*** *Las entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones deberán contratar, a su costo, los servicios de agencias calificadoras de riesgo especializadas y con suficiente experiencia, registradas ante la Superintendencia, cuyo deber será emitir una calificación de carácter fiduciario, con respecto a la entidad, y una calificación de riesgo con respecto a cada uno de los fondos bajo su administración.*
>
> *Dichas calificaciones podrán ser de carácter local o internacional, a opción de las entidades administradoras de fondos de pensiones, siempre que la agencia calificadora se encuentre registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores. Dichas calificaciones deberán ser publicadas anualmente por la entidad respectiva y podrán ser objeto de revisión por la Superintendencia.*
>
> *En los casos en que el fondo administrado por la entidad administradora de fondos de pensiones y jubilaciones corresponda a un solo beneficiario o participante, se eximirá a la entidad de la calificación de riesgo a que se refiere este artículo con respecto a dicho fondo, siempre que sus inversiones se rijan de acuerdo con las disposiciones del artículo 8 para los fondos básicos.*
>
> *Parágrafo. Las entidades reguladas en este artículo informarán a la Superintendencia del Mercado de Valores, por escrito, el nombre de la agencia calificadora de riesgo que desea contratar. (El subrayado es nuestro)*

2. **Artículo 229-D del Código de Trabajo, modificado por la Ley No.67 de 2011**

> ***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. (El subrayado es nuestro)

Así las cosas, previo a sentar posición administrativa en relación al tema presentado, tenemos a bien señalar las siguientes consideraciones.

La Ley 44 de 1995 introduce en nuestro Derecho Laboral y Del Trabajo la figura del fondo de cesantía, el 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.

De forma adicional, el artículo 229-C de la normativa en comento, establece que las cotizaciones a dichos fondos se depositarán a través de fideicomisos, en las entidades privadas autorizadas por la Ley 10 de 1993 para la administración de fondos complementarios de retiros y jubilaciones. Tales entidades no serán subsidiarias del empleador ni afiliadas a éste.

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 indica en su Artículo 22 que sólo las personas autorizadas en la Ley No. 10 de 16 de abril de 1993 podrán actuar como Administradora de Fondos y que dichas personas deberán registrase como Administradora en base a los requisitos establecidos por la Superintendencia del Mercado de Valores.

Por su parte, la Ley No. 10 del 16 de abril de 1993, por la cual se establecen incentivos para la formación de Fondos para jubilados, pensionados y otros beneficios, la cual fue modificada por el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y la Ley No.67 de 2011, establece en su artículo 4, quienes pueden actuar como Administradoras de Fondo, indicando lo siguiente:

> *"**Artículo 4.** Los planes deberán ser emitidos y administrados por bancos de licencia general, incluyendo al Banco Nacional de Panamá, por compañías de seguros autorizadas para operar en el país, por fideicomisos constituidos de conformidad con las leyes de la República de Panamá que sean administrados por empresas con licencia fiduciaria expedida por la Superintendencia de Bancos o por administradores de inversión registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores. En caso de que los planes sean emitidos y administrados por los bancos, por las compañías de seguros o por los fideicomisos antes indicados, dichas personas deberán tener licencia de administrador de inversiones expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores. Los planes a que se refiere esta Ley serán regulados y fiscalizados por la Superintendencia del Mercado de Valores."*

Tal cual se observa entonces, es un requisito para administrar fondos de cesantía el contar con una licencia de Administradora de Inversiones expedida por esta entidad.

Ahora bien, el Decreto Ejecutivo 106 de 1995, norma especial en materia de fondos de cesantía, indica que se requiere establecer un Fideicomiso de Cesantía el que contará con un patrimonio fiduciario independiente que será el Fondo de Cesantía. De tal forma no compartimos el criterio de la solicitante cuando señala que considera que la propiedad de los fondos aportados a un fideicomiso de cesantía es del empleador y que las palabras beneficiario o participante deben interpretarse como el empleador.

Sobre la parte final del punto anterior en relación a la interpretación que le da la solicitante a la norma, nuestro Código Civil, establece los principios de hermenéutica jurídica y señala en los artículo 9 y 10, del Capítulo Tercero sobre Interpretación y Aplicación de la Ley, Título preliminar lo siguiente:

> *"Artículo 9. Cuando el sentido de la ley es claro, no se desatenderá su tenor literal a pretexto de consultar su espíritu. Pero bien se puede, para*

interpretar una expresión oscura de la ley, recurrir a su intención o espíritu, claramente manifestados en ella misma o en la historia fidedigna de su establecimiento.

Artículo 10. Las palabras de la ley se entenderán en su sentido natural y obvio, según el uso general de las mismas palabras; pero cuando el legislador las haya definido expresamente para ciertas materias, se les dará en estos casos su significado legal."

Para el caso que nos ocupa, consideramos que la norma antes indicada expresa claramente el sentido que el legislador le dio a la misma, por ende no quedan vacíos o punto grises que requieran ser sujetos a interpretación, pues es tan obvio que no lo requiere, y lo señalamos a continuación.

El numeral 7 del artículo 1 del Decreto Ejecutivo No.106 de 26 de diciembre de 1995 es claro en señalar quienes serán los beneficiarios de un fideicomiso de cesantía, estableciendo al tenor de la norma que "*Será el trabajador o la persona a quien éste designe, cuando por causa de la cesación de trabajo se haya producido la (s) prestación (es). Será el empleador cuando los dineros depositados en el Fondo excedan lo requerido por la Ley*".

De lo anterior, se desprende que en principio son los trabajadores los beneficiarios de un fondo de cesantía, o la persona que estos designen, una vez se haya producido la prestación. De igual forma la norma claramente expresa en qué caso específico el empleador se puede convertirse en beneficiario del fondo de cesantía, y esto es únicamente en el caso que los dineros depositados excedan lo requerido por la Ley.

Así las cosas, de configurarse un excedente en los dineros que conforman un fideicomiso de cesantía, entonces allí la figura del empleador se convertiría en beneficiario del fideicomiso y podría retirar únicamente los fondos excedentes, dejando a salvo los fondos que garanticen las prestaciones de sus empleados para lo cual está constituido dicho fondo.

Ahora bien, en relación a las consultas puntuales de la solicitante tenemos a bien desarrollarla de la siguiente manera:

Respecto la aplicabilidad del requisito de obtener una calificación de riesgo a los fondos de cesantía individual, en atención a lo que dispone el artículo 8-E de la Ley 10 de 1993 cuya aplicación mutatis mutandi a los fondos de cesantía es ordenada por el artículo 229-D del Código de Trabajo, luego de su modificación por la Ley 67 de 2011.

Debe entenderse que la frase "un solo beneficiario o participante" contenida en el artículo 8-E de la Ley 10 de 1993, aplica mutatis mutandi a los fondos de cesantía, se refiere al caso de un fondo de cesantía individual o con un solo empleador?

El artículo 8-E de la Ley No.10 de 1993 señala claramente que las entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones (y cesantías) deberán contratar a su costo con los servicios de agencias calificadoras de riesgo, cuyo objeto es emitir una calificación de carácter fiduciario primero con respecto a la entidad y segundo, con respecto a cada uno de los fondos bajo su administración.

De igual forma, el artículo antes expresado establece una excepción al requerimiento de la calificación de riesgo, específicamente en los casos que el fondo administrado por la entidad administradora de fondos de pensiones y jubilaciones corresponda a un solo beneficiario o participante.

Ahora bien, analizando lo dispuesto por el artículo 8-E de la Ley No.10 de 1993, frente a la figura de un fideicomiso de cesantía, tal como hemos señalado con anterioridad, los beneficiarios de un fideicomiso de cesantía son los trabajadores o las personas designadas por estos y de manera excepcional el empleador.

Asimismo, el artículo 229-D del Código de Trabajo es claro en disponer que 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 No. 10 de 1993 y sus reglamentos, y desempeñarán sus funciones siguiendo principios universales de diversificación de cartera y preservación de capital.

Continúa el artículo expresando que se aplicarán igualmente a las administradoras de fondos de cesantía las demás disposiciones de la Ley No. 10 de 1993 referentes a **calificación de riesgo**, valoración de activos y custodios aplicables a las entidades administradoras de fondos de pensiones y jubilaciones.

En tal sentido considera esta Superintendencia que sí le aplica a los fondos de cesantía el requisito de obtener una calificación de riesgo y únicamente estarían exceptuados en el caso que el fideicomiso de cesantía estuviera compuesto por un solo beneficiario, entiéndase por un solo trabajador o persona designada por éste, siempre que sus inversiones se rijan de acuerdo con las disposiciones del artículo 8 de la citada Ley para los fondos básicos.

De esta forma damos respuesta a la segunda pregunta y le indicamos a la solicitante que la frase un solo beneficiario o participante se refiere a los casos en que el fondo de cesantía esté compuesto por un solo trabajador o persona designada por este.

De igual forma la Ley establece claramente que el costo de la calificación de riesgo corre a cargo de la entidad administradora de fondos de pensiones y jubilaciones (y cesantías) y la calificación debe ser con respecto a cada uno de los fondos administrados. En caso que la entidad administre varios fondos la calificación de riesgo debe ser de forma individual para cada uno.

Finalmente, según establece la Ley, si la entidad administradora de fondos de pensiones y jubilaciones (y cesantías) administra un fondo con un solo beneficiario o participante, en la forma como desarrollamos con anterioridad, la entidad no estará en la obligación de contratar a una calificadora de riesgo, siempre y cuando la composición del portafolio de inversiones se enmarque en lo establecido para los fondos básicos.

Fundamento legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, Código de Trabajo y Ley No.10 de 1993.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.

Marelissa Quintero de Stanziola
Superintendente

REPUBLICA DE PANAMA
PRO MUNDI BENEFICIO