REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN N°12- 2016
De 21 de Septiembre de 2016

Tema: a. Puede una sociedad extranjera ser la administradora de inversiones de una Sociedad de Inversión registrada que solo ofrece sus cuotas de participación en el extranjero a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá?

b. Cuáles serían los documentos que deben aportar estas Sociedades de Inversión para su registro en la Superintendencia de Valores de Panamá?

Solicitante: Tatiana Abadía
Fábrega, Molino & Mulino

Criterio del Solicitante:

"PRIMERO: Ni la Ley de Valores ni el derogado Acuerdo No. 01-2006 de 6 de febrero de 2006 establecen que una Sociedad de Inversión registrada que solo ofrece sus cuotas de participación en el extranjero a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá, deba contar con una administradora de inversiones panameña, ni se hace referencia a que dicha administradora de inversiones, en el caso de tratarse de una sociedad extranjera deba estar regulada en su jurisdicción de origen. En base a esto, nuestra opinión es que la persona jurídica extranjera que sea designada como administradora de inversiones de una Sociedad de Inversión registrada que sólo ofrece sus cuotas de participación en el extranjero a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá que sí exige una licencia para operar a las administradoras de inversiones. Dicha administradora de inversiones extranjera, estaría sujeta a las regulaciones propias de su jurisdicción de origen y por ende si su jurisdicción no regula la actividad y no exige licencia para dedicarse a la administración de inversiones, no sería necesario presentar esta constancia ante la Superintendencia del Mercado de Valores en Panamá, ya que las inversiones que realice esta Sociedad de Inversión no producirán sus efectos dentro del territorio nacional, y sus participaciones no serán ofrecidas a nacionales panameños.

SEGUNDO: Que existen jurisdicciones en las que no se encuentra regulada la actividad de administradora de inversiones, por lo que consideramos necesario que la Superintendencia del Mercado de Valores, tomando en consideración la legislación vigente, aclare su posición, en cuanto si puede o no una administradora de inversiones extranjera cuya jurisdicción de origen no regule dicha actividad, sin embargo si cuente con personal idóneo y con experiencia en el manejo de inversiones, ser la administradora de inversiones de una Sociedad de inversión registrada que solo ofrece sus cuotas de participación en el extranjero a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá.

TERCERO: Que en virtud de que el Acuerdo No. 01-2006 de 6 de febrero de 2006, quedo sin efecto, por la derogación del Artículo 133 del Decreto ley 1 de 1999, consideramos necesario que la Superintendencia del Mercado de Valores aclare el procedimiento y documentación que debe ser presentada para el registro ante esta entidad, de una Sociedad de inversión registrada que solo ofrece sus cuotas de participación en el extranjero a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá.

CONSULTA: [...] podría una sociedad extranjera ser administradora de inversiones de una Sociedad de inversión registrada que sólo ofrece sus cuotas de participación en el extranjero a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá? Considerando que en la jurisdicción de origen de la administradora de inversiones esta actividad no se encuentra regulada y dicha administradora

no requiere de licencia alguna para llevar a cabo las actividades de administrar inversiones de terceras personas.
Cuáles serían los documentos que deben aportar estas Sociedades de Inversión para su registro en la Superintendencia de Valores [sic] de Panamá?

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV)

Previo a emitir posición administrativa, nos permitimos citar y analizar las normas aplicables a la consulta presentada:

1. **Artículo 179-A del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:**

"Artículo 179-A. Sociedades de inversión registrada que sólo ofrecen sus cuotas de participación en el extranjero a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá. *Se establece un registro para aquellas sociedades de inversión que sólo ofrecen sus cuotas de participación en el extranjero a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá. Podrán presentar solicitud de registro ante la Superintendencia aquellas sociedades constituidas de conformidad con las leyes de la República de Panamá o cuyo administrador de inversiones tenga el domicilio de su establecimiento u oficina principal fuera de la República de Panamá, en la cual los valores y activos de la sociedad de inversión sean administrados fuera de la República de Panamá y que sus cuotas de participación se ofrezcan exclusivamente a personas naturales o jurídicas domiciliadas en el extranjero. [...]" (el subrayado es nuestro)*

2. **Artículo 179-C del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:**

*"**Articulo 179-C.** Reportes e informes. La Superintendencia podrá establecer mediante Acuerdo los reportes e información que deberán remitir en forma periódica o a solicitud.*

Este tipo de sociedades deberán designar un representante en la República de Panamá, el cual podrá ser un administrador de inversiones, una casa de valores, un asesor de inversiones o un abogado o una firma de abogados. Dicho representante deberá tener facultades suficientes para representar a la sociedad ante la Superintendencia yapara recibir notificaciones administrativas y judiciales.

El representante en Panamá servirá de enlace entre el administrador de la sociedad de inversión y la Superintendencia, para los efectos de la presentación de información financiera e informes periódicos.

La Superintendencia podrá sancionar a las sociedades de inversión registradas, que no cumplan con la presentación oportuna de la información financiera así como de los reportes, ya sean periódicos o solicitados.

La sociedad de inversión que omita presentar un reporte a la Superintendencia será sancionada por ésta, en adición a las advertencias que la Superintendencia emitirá y hará llegar a las autoridades de la jurisdicción en que opere el Administrador de Inversiones de dicha sociedad.

La inobservancia en la presentación de dos o más reportes a la Superintendencia, dará lugar a la suspensión del registro, sin menoscabo de las advertencias que emitirá la Superintendencias señaladas en el párrafo anterior." (el subrayado es nuestro)

De la lectura de las normas transcritas se desprende que, para el registro de este tipo de sociedades de inversión, (i) el administrador de inversiones debe tener su domicilio fuera de la Republica de Panamá, (ii) de la necesidad de contar con un representante que sirva de enlace entre el administrador y la Superintendencia. La norma igualmente establece que en caso de

omisión en la presentación de reportes a la Superintendencia, la sociedad de inversión podrá ser sancionada y adicional tal circunstancia será advertida a las autoridades de la jurisdicción en que opere la sociedad de inversión. Tomando en consideración lo anterior, pasamos a resolver las interrogantes en el mismo orden como vienen formuladas:

¿Puede una sociedad extranjera ser la administradora de inversiones de una Sociedad de Inversión registrada que solo ofrece sus cuotas de participación en el extranjero a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá?

La actividad de administración de inversiones o, como se le conoce en otras jurisdicciones, gestión de fondos de inversión, es un actividad propia del mercado de valores cuya función principal es la de gestionar el patrimonio integrado de determinado fondo o sociedad de inversión, donde intervienen los cuentahabientes o inversionistas que depositan su dinero en estructuras como éstas para acceder en algunos casos de forma más económica el mercado y, sobre todo, con el ideal de optimizar sus inversiones. Esta es una actividad debidamente regulada y supervisada en la mayoría de las jurisdicciones a nivel mundial.

Consideramos relevante a manera de referencia, mencionar estudio publicado en el año 2009 por el Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones del Mercado de Valores, IOSCO por sus siglas en inglés, denominado "Los Seis Principios en la Regulación de Fondos de Cobertura y Recomendaciones de IOSCO", el cual señala que los administradores o gestores deben estar sujetos a registro obligatorio con el regulador del mercado de valores; deben estar sujetos a requisitos reglamentarios relacionados a estándares operacionales y de organización, conflictos de intereses y otras conductas; a divulgar información a los inversionistas; a regulación prudencial, entre otros. Los administradores, además deben proporcionar información relevante al regulador para evitar riesgo sistémico, entre otras responsabilidades y obligaciones. Así las cosas, los 182 países miembros de IOSCO reconocen la necesidad de registro o licencia para el desarrollo de la actividad de administrador de inversiones. https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD293.pdf

Las sociedades de inversión que solo puede ofrecer sus cuotas de participación a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá en la Ley del Mercado de Valores, en principio no son entidades que esta Superintendencia tendría o puede tener una supervisión directa de sus actividades, en virtud de que no son ofrecidas en Panamá, ni tampoco su administrador se encuentra domiciliado en Panamá, es decir la actividad no se desarrolla en o desde la República de Panamá. No obstante, al permitir la Ley esta figura, de forma responsable consideramos de mayor relevancia que los administradores de inversión desarrollen sus actividades de la manera más transparente y regulada, al ser entidades que obtienen un registro por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores de la República de Panamá, lo que a fin de cuentas, de darse alguna situación irregular con estas sociedades o por parte de sus administradores de inversiones (establecidos en el extranjero y no supervisados por esta Superintendencia), podría desencadenar efectos nocivos para la reputación del sistema financiero de nuestro país.

En virtud de lo anterior, sí puede una sociedad extranjera ser administrador de inversiones, siempre y cuándo dicha sociedad o administrador cuente con licencia o registro de regulador del mercado de valores del país donde desarrolla la actividad.

Tal y como señalamos, por ser una actividad que requiere un conocimiento especializado, donde se administran dineros de terceros, y con el objeto primordial de protección a los inversionistas no se puede permitir el lujo de que se cuente con un administrador de mediana calidad, sin controles, y sin responsabilidades establecidas.

El término *administrador de inversiones* es un término que utilizamos para nombrar una licencia o a una entidad que ha aprobado los requisitos para ejecutar las funciones que dicha licencia permite. Por tanto, una sociedad anónima común y corriente no puede ser considerada como administrador de inversiones y mucho menos en otro país sin un debido regulador que homologue la condición como tal ante ésta Superintendencia.

Lo anterior, va de la mano con lo dispuesto en el artículo 179-C, sobre reportes e informes, que dispone que este tipo de sociedades deba designar un representante en la República de Panamá, el cual entre otras cosas servirá de enlace entre el administrador de la sociedad de inversión y la Superintendencia. El punto medular del artículo en comento, señala que la sociedad de inversión que omita presentar un reporte a la Superintendencia será sancionada por ésta, *en adición a las advertencias que la Superintendencia emitirá y hará llegar a las autoridades de la jurisdicción en que opere el Administrador de Inversiones de dicha sociedad,* lo que nos lleva a concluir que esta entidad administradora de inversión debe contar con una autoridad reguladora de su actividad en la jurisdicción en donde opera, para que de esta forma se pueda garantizar el debido desarrollo de sus actividades y garantizando de esta forma la seguridad de los inversionistas. Precisamente lo que busca la norma establecida es que la Superintendencia del Mercado de Valores pueda reportar al regulador de la actividad propia de administración de inversiones de dicha sociedad; es decir no se piensa como posible que pueda existir una sociedad ejerciendo este tipo de actividad de administración de recursos de terceros sin la debida regulación.

Por otra parte, es importante señalar que actualmente se está confeccionando y analizando un proyecto de Acuerdo para reglamentar éste tipo de sociedades de inversión que fueron reincorporadas a la Ley de Mercado de Valores mediante la Ley 12 de 2012, que incluirá entre otras cosas, los requisitos para el registro de este tipo de entidades, así como las reglas básicas que éstas deben cumplir.

¿Puede una administradora de inversiones extranjera, cuya jurisdicción de origen no regule dicha actividad, ser la administradora de inversiones de una Sociedad de Inversión registrada?

Tal y como señalamos en la repuesta anterior, no es posible que sociedad cuya jurisdicción de origen no regula la actividad de administración de inversiones tal y como señala la solicitante, ser administradora de inversiones de una sociedad de inversión registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores.

Si una jurisdicción extranjera no regula dicha actividad, la entidad no puede tener una licencia o autorización para realizar la actividad de administrador de inversiones, lo que imposibilita a la Superintendencia del Mercado de Valores realizar una verificación y confirmar la actividad de dicha sociedad o empresa. Por tanto, no es viable que una sociedad común extranjera cuya jurisdicción no regula la actividad de administrador de inversiones, pueda fungir como administrador de inversiones, porque ante su jurisdicción, ante nosotros y/o ante el público inversionista en general, carece de cualquier grado de confianza y transparencia en la administración de dineros que han sido confiado los inversionistas a la sociedad de inversiones.

En conclusión, una sociedad extranjera que no cuente con registro o licencia para llevar a cabo la actividad de administración de inversiones no podría fungir como administrador de inversiones de una Sociedad de Inversión Extranjera que ofrece sus cuotas de participación en el extranjero que pretenda registro ante la Superintendeneia del Mercado de Valores.

Fundamento Legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.

Marelissa Quintero de Stanziola
SUPERINTENDENTE

G.