REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 5 - 2021
De 13 de septiembre de 2021

Tema: Se ha solicitado a la Superintendencia del Mercado de Valores se sirva emitir formal Opinión Administrativa sobre diversos temas relacionados a las Sociedades de Inversión y los Administradores de Inversión.

Solicitante: Juan Pablo Fabrega Adames
Abogado

El solicitante de la Opinión formula las siguientes interrogantes y fundamentos:

1. *¿Qué tipo de sociedades de inversión deben registrarse ante la Superintendencia del Mercado de Valores?*
2. *¿Cuáles son los requisitos para el registro de una sociedad de inversión ante la Superintendencia del Mercado de Valores?*
3. *¿Cuáles son los requisitos para el registro de una sociedad de inversión extranjera ante la Superintendencia del Mercado de Valores?*
4. *¿Es obligatorio registrar una sociedad de inversión extranjera en Panamá si el producto es ofrecido localmente? ¿se requiere registro en el evento de que el producto se encuentre fuera de Panamá pero el producto sea ofrecido por un corredor panameño con oficinas en Panamá?*
5. *¿Cuáles son las obligaciones de un Administrador de Inversiones en una sociedad de inversión? ¿Para ofrecer este tipo de servicio la persona requiere una licencia de administrador emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores?*
6. *¿Los Administradores de inversión extranjeros requieren una licencia obligatoria emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores? ¿Qué excepción aplica en este caso?*
7. *¿Cuáles son las posibles sanciones para un administrador de Inversiones que no cumple con sus funciones u obligaciones como Administrador de una sociedad de inversión?*
8. *¿Puede un Corredor de Valores, Asesor de Inversión o Administrador de Inversiones ofrecer en Panamá participación en una Sociedad de Inversión extranjera no registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores?*

SOLICITUD: Requerimos conocer la posición formal por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores en cuanto a nuestras consultas sobre la Sociedad de Inversión."

FUNDAMENTO DE DERECHO: Acuerdo No. 5-2004 (De 23 de julio de 2004) Por el cual se desarrollan las disposiciones del Título IX del Decreto Ley 1 de 1999 sobre Sociedades de Inversión y Administradores de Inversión, se establece el procedimiento para las solicitudes de autorización y licencia y las reglas para su funcionamiento y operación.

Modificado por el Acuerdo 2-2005, el Acuedo 3-2006, el Acuerdo 9-2006, el Acuerdo 3-2007, el Acuerdo 1-2011, el Acuerdo 6-2011, el Acuerdo 1-2013, el Acuerdo 5-2020, el Acuerdo 8-2020, el Acuerdo 13-2020, el Acuerdo15-2020.

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

Antes de entrar en el fondo de nuestra posición, consideramos relevante incorporar la normativa aplicable a la presente consulta:

A. Artículos 2, 3, 10, 14, 15, 16, 17, 48, 52, 53-A, 54, 63, 64, 72 del Acuerdo 5-2004 de 23 de julio de 2004 *"Por el cual se desarrollan las disposiciones del Título IX del Decreto Ley 1 de 1999 sobre Sociedades de Inversión y Administradores de Inversión, se establece el procedimiento para las solicitudes de autorización y licencia y las reglas para su funcionamiento y operación."*

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ED

*"**Artículo 2. Categorías de Sociedades de Inversión según la opción de redención***
Las Sociedades de Inversión podrán ser abiertas o cerradas según se atribuya o no al inversor la facultad de pedir la redención de su inversión.

1. Son Sociedades de Inversión abiertas aquellas que ofrezcan a sus inversionistas el derecho de solicitar periódicamente la redención de sus cuotas de participación, en forma parcial o total, al valor neto menos las comisiones, los cargos y los gastos descritos en el prospecto. Estas Sociedades de Inversión podrán emitir una cantidad variable de cuotas de participación, sin necesidad de cumplir para ello nuevos requisitos de registro de los valores, siempre que semanalmente comuniquen a la Comisión Nacional de Valores el número de cuotas emitidas, como producto de la suma de la totalidad de las suscripciones producidas hasta la fecha y la resta de las redenciones producidas.

2. Se considerarán Sociedades de Inversión cerradas aquellas que no ofrezcan a sus inversionistas el derecho de solicitar la redención de sus cuotas de participación antes de la liquidación de la Sociedad de Inversión o que sólo permitan la redención en circunstancias extraordinarias en los términos previstos en el Decreto Ley 1 de 1999 y en el presente Acuerdo. En concreto, tendrán derecho a la redención de su inversión los inversionistas en el caso de sustitución del Administrador de Inversiones de la Sociedad de Inversión.

Las Sociedades de Inversión cerradas podrán convertirse en Sociedades de Inversión abiertas con arreglo a lo dispuesto en su pacto social o en el instrumento de fideicomiso o contrato mediante el cual se constituyan, siempre que cumplan para ello con las normas propias de las sociedades de inversión de esa categoría y de conformidad con las reglas de procedimiento y publicidad previstas en este Acuerdo".

*"**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 de sus activos, que no exceda del cincuenta por ciento (50%) de

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ED

éstos, en tales valores o instrumentos, en forma temporal o excepcional, siempre que a juicio del Administrador sea en beneficio de los mejores intereses de los inversionistas y que así se haya hecho constar en su correspondiente Prospecto".

*"**Artículo 10. Obligación de registro.***

Deberán registrarse en la Comisión Nacional de Valores las siguientes Sociedades de Inversión:

1. Las que ofrezcan públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá.

Se entenderá que existe ofrecimiento público de valores siempre que se den las condiciones establecidas en el Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus acuerdos reglamentarios. En cualquier caso se entenderá que hay oferta pública cuando la Sociedad de Inversión o su Administrador de Inversiones, u otra entidad por cuenta de una de ellas ofrezcan los valores desarrollando actividades publicitarias en territorio de la República de Panamá.

Por actividad publicitaria se entiende toda forma de comunicación dirigida a los inversionistas con el fin de promover la suscripción o la adquisición de cuotas de participación de una sociedad de inversión. En todo caso, hay actividad publicitaria cuando el medio empleado para dirigirse al público sea a través de llamadas telefónicas iniciadas por el emisor u oferente, visitas a domicilio, cartas personalizadas, correo electrónico o cualquier otro medio informático, que formen parte de una campaña de difusión, comercialización o promoción. La campaña se entenderá realizada en territorio nacional siempre que esté dirigida a personas domiciliadas en Panamá. En caso de uso de correo electrónico o cualquier otro medio informático, se presumirá que la oferta se dirige a personas domiciliadas en Panamá cuando el emisor u oferente, o cualquier persona que actúe por cuenta de éstos en el medio informático, proponga la compra de los valores o facilite a las personas domiciliadas en territorio panameño la información necesaria para apreciar las características de la emisión u oferta y adherirse a ella.

2. Las que sean administradas en la República de Panamá o desde ésta, a menos que sean consideradas como Sociedades de Inversión privadas."

*"**Artículo 14. Requisitos para el registro de Sociedades de Inversión auto administradas.***

En el caso de Sociedades de Inversión que vayan a asumir su propia administración deberán cumplir con los siguientes requisitos:

1. Contar con una Junta Directiva o su equivalente formada por no menos de tres (3) miembros. Todos ellos personas de reconocida honorabilidad empresarial o profesional. Al menos una tercera parte de los miembros de la Junta Directiva deberán tener además conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores o el sector financiero en general. Tal honorabilidad, conocimientos y experiencia serán exigibles también en los demás ejecutivos principales de la entidad, así como, en su caso, en las personas naturales que representen a las personas jurídicas en las Juntas Directivas o sus equivalentes.

Se entenderá que tienen honorabilidad comercial y profesional quienes hayan venido observando una trayectoria personal de respeto a las leyes mercantiles u otras que regulan la actividad económica y la vida de los negocios, así como las buenas prácticas comerciales y financieras.

En todo caso, se entenderá que carece de tal honorabilidad quien esté incurso en alguna de las siguientes causas de incapacidad para ocupar cargos:

a. Que en los últimos diez (10) años haya sido condenada en la República de Panamá,

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ED

o en una jurisdicción extranjera, por delitos contra el patrimonio, por delitos contra la fe pública, por delitos relativos al lavado de dinero, por delitos contra la inviolabilidad del secreto, por la preparación de estados financieros falsos o que hayan sido condenadas por cualquier otro delito que acarree pena de prisión de uno (1) o más años.
b. Las que en los últimos cinco (5) años se les hubiese revocado en la República de Panamá, o en una jurisdicción extranjera, una autorización o licencia necesaria para desempeñarse como miembro de una organización autorregulada, casa de valores, asesor de inversiones, administrador de inversiones, ejecutivo principal, corredor de valores o como analista.
c. Las que hubiesen sido declaradas en quiebra, sin que hayan sido rehabilitadas.

Se entenderá que poseen conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones quienes hayan desempeñado, durante un plazo no inferior a dos (2) años, funciones de similar responsabilidad en otras entidades públicas o privadas.

2. Contar con una buena organización administrativa y contable y medios técnicos y humanos adecuados para la gestión y administración de la Sociedad de Inversión de conformidad con su prospecto y su norma constitutiva.

3. Reglamento interno de conducta, de acuerdo con las disposiciones que le sean aplicables del Acuerdo No.5-2003 de 25 de junio de 2003 de la Comisión Nacional de Valores, en el que, de modo expreso, se prevea el régimen de operaciones personales de los dignatarios, directores, ejecutivos principales, empleados y apoderados, así como mecanismos de control que incluyan, en particular, un régimen de operaciones personales de sus directores, dignatarios, ejecutivos y empleados de la entidad y, en su caso, el régimen de operaciones vinculadas.

4. Designar a la persona que ejercerá el rol de Oficial de Cumplimiento, el cual tendrá la responsabilidad de velar porque la Sociedad de Inversión auto administrada, sus directores, dignatarios, empleados cumplan con sus obligaciones según el Decreto Ley No.1 de 1999 y sus reglamentos. Dicha persona podrá ser cualquier miembro de la organización y tendrá que ser titular de la Licencia Ejecutivo Principal expedida de la Comisión Nacional de Valores.

5. Contratar los servicios de una entidad proveedora de precios a fin de que el portafolio de inversiones o la cartera de inversiones de la sociedad de inversión auto-administrada cuente con los precios de mercado para todos y cada uno de los valores e instrumentos financieros en donde se realicen las inversiones.

Para las sociedades de inversión auto administradas, constituidas como fideicomiso, el fiduciario deberá cumplir con lascondiciones señaladas en los párrafos anteriores.

Las Sociedades de Inversión auto administradas deberán contar con, al menos, un (1) funcionario o empleado que haya obtenido la Licencia de Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones, quien será el responsable de ejecutar las políticas de inversiones de la sociedad de inversión."

"Artículo 15. Solicitud de registro.

Antes de iniciar sus operaciones o realizar cualquier acto encaminado al ofrecimiento de sus acciones cuotas de participación en la República de Panamá, las Sociedades de Inversión a que se refiere el artículo 10 de este Acuerdo deberán registrarse en la Comisión Nacional de Valores.

Para su registro, la Sociedad de Inversión, sus promotores o personas interesadas en su registro, o, en su caso, el Administrador de Inversiones, deberán presentar la correspondiente solicitud ante la Comisión Nacional de Valores por medio de abogado idóneo para actuar en la República de Panamá, que deberá contener la

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ED

siguiente información:

1. Nombre o razón social del solicitante y datos de constitución de la sociedad e inscripción en el Registro Público, en su caso. Tratándose de sociedades constituidas en jurisdicciones extranjeras, deberán hacer la correspondiente inscripción en el Registro Público, en calidad de sociedad extranjera. En caso de fideicomisos o contratos, datos de constitución. El instrumento respectivo deberá estar elevado a escritura pública otorgada ante Notario Público.

2. El domicilio legal del solicitante, y la dirección comercial de la entidad en caso de que difiera de la legal.

3. Designación del Administrador de Inversiones que deberá contar con Licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores y dirección exacta del lugar donde llevará a cabo sus operaciones o sucursales. Cuando se trate de una sociedad de inversión auto administrada por ella misma deberán presentar toda la documentación relativa a la persona natural que sea titular de la licencia de Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones y del Oficial de Cumplimiento.

En caso de que la persona designada como ejecutivo principal de administrador de inversiones de la solicitante no sea titular de la Licencia correspondiente, será admisible su designación únicamente si a la fecha de presentación de la solicitud ya ha aprobado el examen de conocimiento requerido para la misma. En tal caso, el trámite correspondiente a la Licencia de Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones se podrá surtir al mismo tiempo que el de registro de la sociedad de inversión, pero su concesión quedará condicionada a la concesión de dicho registro.

4. Designación del custodio de la sociedad de inversión, según lo dispuesto en el artículo 83 del presente Acuerdo.

5. Identificación del tipo de fondo de que se trata.

6. Capital social autorizado de la sociedad y patrimonio total mínimo con el cual se iniciará la operación de la sociedad. Cuando se trate de fideicomisos, deberá declarar el patrimonio fideicomitido inicial. En todo caso, este patrimonio total mínimo deberá estar adecuado a lo dispuesto en el artículo 40 del presente Acuerdo.

7. Cantidad de cuotas de participación cuyo registro se solicita para ofrecimiento público y valor de oferta inicial."

"Artículo 16. Documentos que deben acompañar la solicitud

A la solicitud de registro de una sociedad de inversión deberá acompañarse la siguiente documentación:

1. Copia auténtica de la Escritura Pública que contenga el acto constitutivo de la persona jurídica, o el instrumento de constitución del fideicomiso, que deberá constar en documento público, o documento original autorizado ante Notario Público en el que se otorgue el contrato. El Pacto Social deberá disponer que se dedicará en exclusiva a operar como sociedad de inversión, sus libros serán llevados en la República de Panamá, su duración será perpetua, sus directores no deben ser otras personas jurídicas. El instrumento de fideicomiso, en el caso de sociedades de inversión que sean fideicomisos, deberá prever la existencia de un organismo de dirección con funciones similares a las de las juntas directivas de sociedades anónimas.

2. Certificado del Registro Público expedido dentro de los treinta (30) días calendario anteriores a la fecha de la presentación de la solicitud, que acredite la existencia del solicitante, la identidad de los dignatarios, directores y representantes legales, domicilio y duración del solicitante.

3. Copia simple de la cédula de identidad personal vigente de los directores y

ED

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

dignatarios de la solicitante, o de los fideicomitentes, según el caso, del fiduciario y de las personas que sean partes en el contrato, cuando éstos sean ciudadanos panameños. Si son extranjeros residentes en la República de Panamá, deben aportar copia simple de la cédula de identidad vigente en carácter de extranjero emitida por el Tribunal Electoral de Panamá o copia autenticada del carnet vigente emitido por el Servicio Nacional de Migración. Si son extranjeros no residentes en la República de Panamá, deben aportar copia de la primera página del pasaporte vigente (donde constan las generales de la persona) apostillada o legalizada por la vía diplomática o consular, o copia autenticada por notario si se encuentran en la República de Panamá.

4. Estados financieros auditados correspondientes al último ejercicio fiscal, si se trata de persona jurídica ya constituida y en funcionamiento previamente, y en otro caso, un balance inicial de operaciones del fideicomiso, auditado por auditor independiente.

5. Hoja de vida de los directores y dignatarios, representante legal, y personas que en el contrato aparezcan con facultades de administración del patrimonio de la Sociedad de Inversión.

6. Prospecto Informativo de la Sociedad de Inversión, en el que, entre otros puntos que resultan del Decreto Ley No. 1 de 1999 y del presente Acuerdo, deberá incluirse lo señalado en el Artículo 17 del presente Acuerdo.

7. Copia del contrato firmado, en su caso, con el Administrador de Inversiones y copia del contrato firmado con el Custodio.

8. Copia de los contratos de comercialización que se hayan firmado, en su caso, con Bancos y Casas de Valores que, de acuerdo con su Plan de Negocios, puedan desempeñar tales funciones.

9. Borrador de Código de Conducta para el caso de que se trate de una Sociedad de Inversión que asuma su propia administración y representación.

10. Anuncios y demás materiales publicitarios que la Sociedad de Inversión pretenda utilizar, incluyendo el Aviso de Oferta Pública.

11. En el caso de que se vayan a contratar los servicios de una entidad extranjera para la sub administración de parte o la totalidad de la cartera del fondo, borrador del contrato que se suscribirá.

12. Modelo del contrato de inversión que se suscribirá entre cada inversionista del fondo y la sociedad administradora de inversiones. La Comisión Nacional de Valores, podrá establecer un contenido mínimo para este contrato o lineamientos a los que deban sujetarse las sociedades administradoras en su elaboración.

13. En el caso de que vayan a utilizar agentes de venta, información sobre los recursos humanos y técnicos de que estos dispondrán para brindar tal servicio; así como el borrador de los contratos correspondientes.

14. En el caso de fondos que representen sus participaciones por medio de macrotítulo, borrador del contrato que se suscribirá con la Central de Valores.

15. Borrador de acta que refleje los términos y condiciones relacionados con la operación de la sociedad de inversión, emitida por su Junta Directiva u órgano de dirección que contenga al menos los siguientes parámetros:

a. Denominación de la sociedad de inversión;

b. Plazo de duración;

ED DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

c. Política de inversión de los recursos, debiendo detallarse a lo menos, los tipos de activos en que se invertirán éstos, la política de diversificación de las inversiones del fondo, el tratamiento de los excesos de inversión y su política de liquidez;

d. Política de reparto de los beneficios;

e. Comisión de administración;

f. Gastos de operación que puedan atribuirse al fondo;

g. Normas respecto a información obligatoria a proporcionar a los participantes;

h. Política sobre aumentos de capital, y para el caso que se contemplare realizar disminuciones voluntarias y parciales de capital, de acuerdo al reglamento de esta ley, los términos, condiciones y plazos para llevarlas a efecto;

i. Política de endeudamiento;

j. Política de retorno de los capitales;

k. Materias que corresponderán al conocimiento de la asamblea extraordinaria de los participantes;

Queda entendido que varias Sociedades de Inversión que deseen operar conjuntamente bajo el concepto de "familia" o "grupo" de Sociedades de Inversión, podrán registrarse en la Comisión en forma simultáneamente y mediante una solicitud conjunta a la que se adjuntará la documentación señalada.

Cuando se trate de sociedades de inversión constituidas como fideicomisos, serán de aplicación todos los requisitos establecidos en el presente acuerdo para su registro, en lo que les fuere aplicable.

En el caso de que se trate de documentos emitidos en el extranjero, éstos deberán presentarse apostillados o cumplir con los trámites consulares correspondientes."

*"**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.

Deberá presentarlo a la Superintendencia del Mercado de Valores en idioma español. No obstante, la sociedad podrá publicarlo en otro idioma, pero deberá dejar constancia de que la versión que reposa en la Superintendencia, en idioma español, es el documento oficial del prospecto que prevalecerá sobre las demás versiones.

El Prospecto Informativo deberá reflejar, además de lo que dispone la Ley del Mercado de Valores, el presente Acuerdo y lo dispuesto en el Acuerdo 6-2000 en lo que le sea aplicable, lo siguiente:

a) Denominación de la Sociedad de Inversión.

b) Categorías en las que se integra la Sociedad.

c) Objetivos y políticas de inversión, los criterios de selección y distribución de las inversiones y los riesgos inherentes que afecten directa e indirectamente a las

ED DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

inversiones, riesgos de crédito, riesgos de país y los mecanismos requeridos para modificar los objetivos y política de inversión.

d) Detalle de las políticas de endeudamiento de la Sociedad de Inversión y de los riesgos asociados con dichas políticas y dichos niveles de endeudamiento.

e) Mecanismo de suscripción, y redención, de ser el caso, de las cuotas de participación, forma de calcular el valor neto por cuota de participación. En el caso de la suscripción deberá indicarse si existe un monto mínimo de inversión. En el caso de la redención deberá señalarse las reglas aplicables atendiendo a la naturaleza de la sociedad de inversión. Asimismo si la sociedad distribuye beneficios deberá indicarse los procedimientos aplicables.

f) Comisiones de administración, de comercialización de las cuotas, y otras que se fijen

g) Política de dividendos y distribuciones,

h) Designación e identificación del administrador de inversiones.

i) En el caso de que la Sociedad de Inversión persona jurídica vaya a llevar por si misma su administración, descripción de los órganos de administración, estructura y organigrama de la entidad.

En tal caso uno de sus funcionarios deberá tener licencia de Administrador de Inversiones.

j) Designación e información completa sobre la persona que hará las funciones de custodio de los valores de la cartera de la Sociedad de Inversión.

k) Designación e información completa sobre la entidad proveedora de precios que le prestará el servicio de cálculo y determinación de precios.

l) Reglas aplicables a la remoción y sustitución del Administrador de Inversiones o el Custodio,

m) Descripción de los sistemas de control en el caso de inversión en instrumentos derivados,

n) Capital o patrimonio mínimo a mantener por la Sociedad de Inversión.

o) Cualquier otra información que la Superintendencia considere relevante para la protección del público inversionista.

"Artículo 48. Obligaciones de información de las Sociedades de Inversión o, en su caso del Administrador de Inversiones.

Las Sociedades de Inversión o, en su caso, el Administrador de Inversiones deberán elaborar los siguientes documentos en cumplimiento de sus obligaciones generales de información:

a. Poner a disposición de cada inversionista, con anterioridad a la suscripción de participaciones, de un ejemplar del prospecto, de la última Memoria anual y del último informe semestral publicado.

b. Remitir a los inversionistas, mensualmente, un estado de cuenta, que refleje como mínimo, un detalle de las inversiones, de la evolución del valor del activo neto, número de cuotas de participación emitidas y en circulación a la fecha del estado de cuenta. No obstante lo anterior, para la remisión de dichos estados de cuenta se podrá contratar o sub contratar los servicios de una tercera persona que realice dicha remisión, siempre que el cliente así lo haya aceptado y autorizado previamente. Sin

ED

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

embargo, la Sociedad de Inversión o, en su caso, el Administrador de Inversiones será el responsable ante la Comisión y ante el cliente de que la información sea remitida en tiempo y con los requerimientos que señala este Literal.

c. En un plazo de tres (3) meses finalizado el período fiscal una memoria anual explicativa del ejercicio, que contendrá, al menos, las especificaciones mínimas correspondientes a las de las Sociedades cuyos valores estén admitidos a negociación en Bolsa, de acuerdo con las normas de información de las empresas cotizadas.

d. En un plazo de dos (2) meses posteriores a la conclusión de cada semestre, un reporte de indicadores que sirva para actualizar el contenido de la Memoria Anual que contendrá la información requerida en el Formulario SI-IAS, incluido como Anexo No.1 al presente Acuerdo y que forma parte integral del mismo.

Hacer público cualquier hecho de importancia para la situación o el desenvolvimiento de la Sociedad de Inversión, mediante comunicación inmediata a la Comisión Nacional de Valores, por un medio escrito que asegure su recepción. Se considerarán hechos de importancia los que afecten o puedan afectar significativamente a la consideración del valor de mercado de las acciones o cuotas de participación por parte del público y, en particular:

a. Toda reducción del patrimonio o capital de las Sociedades de Inversión que signifique una variación superior al veinte por ciento (20%) de aquél.

b. Toda redención o conjunto de redenciones, producidas en el periodo de tres (3) meses, en las Sociedades de Inversión abiertas que supongan una disminución superior al cuarenta por ciento (40%) de su patrimonio.

c. Toda operación de endeudamiento, desde el momento en que implique que las obligaciones frente a terceros excedan del diez por ciento (10%) del patrimonio o capital de la Sociedad de Inversión. La Comisión Nacional de Valores dictará los parámetros mínimos que deberán contener los reportes anuales y semestrales. La Comisión Nacional de Valores podrá recabar de las Sociedades de Inversión o Administradores de Inversión la información adicional que estime necesaria."

*"**Artículo 52. Sociedades de Inversión extranjeras.***

Se considerarán Sociedades de Inversión extranjeras las siguientes:

1. Las Sociedades de Inversión que hayan sido formadas o constituidas de conformidad con las leyes de un Estado extranjero.

2. Las Sociedades de Inversión cuyo principal administrador de inversiones tenga su domicilio principal fuera de la República de Panamá, y administre los activos de la Sociedad de Inversión fuera de la República de Panamá.

La Comisión podrá eximir, por resolución aplicable a una a varias Sociedades de Inversión o en virtud de acuerdo por el que reconozca una o varias jurisdicciones extranjeras, a las Sociedades de Inversión extranjeras del exacto cumplimiento de algunas de las disposiciones de la Ley de Valores y sus reglamentos, si dichas sociedades comprueban a la Comisión que cumplen con otras disposiciones aplicables en la jurisdicción extranjera que, aunque sean distintas de las nacionales, otorgan en general, a juicio de la Comisión, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o superior al ofrecido por la legislación nacional, y si el otorgamiento de dicha exención no perjudica los intereses del público inversionista.

La Comisión fijará por Acuerdo, que deberá mantener actualizado, el listado de las jurisdicciones que reconozca por otorgar, a juicio de la Comisión, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o superior al

ED

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ofrecido por la legislación nacional.

Las Sociedades de Inversión extranjeras que lleven su contabilidad fuera de la República de Panamá podrán preparar sus informes y sus estados financieros sobre la base de las reglas y a los principios de contabilidad generalmente aceptados en la jurisdicción extranjera en que dicha contabilidad sea llevada. Deberá acreditarse que la información disponible al público inversionista de la República de Panamá es suficientemente clara, completa y de fácil comprensión y que cumple con los estándares admitidos por la Comisión para la redacción de los informes periódicos La Comisión podrá exigir, cuando las circunstancias lo ameriten, que dichos informes y dichos estados financieros estén acompañados de una explicación de las diferencias de importancia entre dichas reglas y dichos principios extranjeros y los adoptados por la Comisión, así como de una explicación de cualquier cambio de importancia que hubiese de reflejarse en la situación financiera de la Sociedad de Inversión extranjera de haberse preparado dichos informes o estados financieros sobre la base de las reglas y los principios de contabilidad adoptados por la Comisión."

*"**Artículo 53. Sociedades de Inversión registradas que sólo ofrecen sus cuotas de participación en el extranjero.***

Las Sociedades de Inversión registradas que sólo ofrezcan sus cuotas de participación a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá tendrán el siguiente tratamiento:

1. No estarán sujetas a los plazos relativos a la redención y al pago de las cuotas de participación establecidos en el Decreto Ley No.1 de 1999 y el presente Acuerdo, pero los plazos deberán estar debidamente explicados en el prospecto.

2. Podrán calcular el valor neto de sus cuotas de participación en una forma y con una periodicidad distintas de lo previsto en el Decreto Ley No.1 de 1999 y el presente Acuerdo, siempre que la forma y la periodicidad de dicho cálculo estén debidamente explicadas en el prospecto.

3. No estarán sujetas a los límites de endeudamiento establecidos en el artículo 119 del Decreto Ley 1 de 1999 y en el presente Acuerdo, pero los límites y los potenciales riesgos que éstos impliquen deberán estar debidamente descritos en el prospecto.

4. No estarán sujetas a los requisitos de directores independientes establecidos en el artículo 120 del Decreto Ley 1 de 1999, pero cualquier vinculación con alguna de las personas que no se consideren independientes según lo previsto en ese artículo y en el presente Acuerdo deberá ser divulgada en el prospecto.

5. No estarán sujetas al requisito de garantía establecido en el artículo 123 del Decreto Ley 1 de 1999, pero se deberá divulgar en el prospecto si dicha garantía existe o no.

6. No estarán sujetas al requisito de votación de que trata el artículo 126 del Decreto Ley 1 de 1999.

7. Podrán llevar su contabilidad de conformidad con principios y normas de contabilidad aceptados en jurisdicciones extranjeras.

8. Presentarán informes a la Comisión y enviarán copias de éstos a sus inversionistas con la periodicidad, la forma y el contenido previsto en el presente Acuerdo, sin perjuicio de la aplicación de las reglas fijadas en el artículo anterior si procede.

No obstante lo establecido en el párrafo anterior, la Comisión podrá negar el registro de una Sociedad de Inversión que sólo se propone ofrecer sus cuotas de participación en el extranjero, y podrá cancelar el registro de una de dichas Sociedades de

ED

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

Inversión a la que el registro le haya sido otorgado, si a juicio de la Comisión, los términos ofrecidos a los inversionistas no son justos o no son razonables a la luz de las prácticas comúnmente aceptadas en los mercados internacionales."

*"**Artículo 54. Sociedades de Inversión privadas.***

Las Sociedades de Inversión privadas 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, un banco, una firma de contadores públicos autorizados, un abogado o una firma de abogados u otras personas autorizadas por la Comisión.

Dicho representante deberá tener facultades suficientes para representar a la Sociedad de Inversión privada ante la Comisión y para recibir notificaciones administrativas y judiciales.

El representante no podrá cesar en sus funciones, mientras no haya otro representante designado ante la Comisión Nacional de Valores.

Antes de iniciar operaciones en la República de Panamá, las Sociedades de Inversión privadas deberán entregar a su representante en la República de Panamá los siguientes documentos e información:

1. Copia del pacto social o del instrumento de fideicomiso o del documento mediante el cual se constituyó la Sociedad de Inversión privada, con todas sus reformas vigentes a la fecha.

2. Copia del prospecto o documento similar que se utilice para ofrecer las cuotas de participación de la Sociedad de Inversión privada.

3. Estados financieros auditados de la Sociedad de Inversión privada para el último año fiscal.

4. Certificado de existencia de la Sociedad de Inversión privada, expedido por un ente gubernamental competente en la jurisdicción de constitución de la Sociedad de Inversión privada u otra prueba similar de su existencia.

5. Documentos que acrediten la designación de representante de la Sociedad de Inversión privada en la República de Panamá, y en los que constarán las condiciones en las que se otorga esa representación.

6. Una certificación de la junta directiva, o en su defecto, una declaración jurada del director o representante legal, en el que se declare formalmente que la Sociedad de Inversión privada cumple con los requisitos para ser considerada como una Sociedad de Inversión privada de conformidad con el Decreto Ley No.1 de 1999.

7. Nombre y dirección de la Sociedad de Inversión privada, de su administrador de inversiones, de su oferente y de su custodio, así como de los directores y los ejecutivos principales de éstos.

Las Sociedades de Inversión privadas estarán obligadas a reportar a su representante en la República de Panamá cualquier cambio en la información o en la documentación que describe el párrafo anterior dentro de los ciento veinte días siguientes a la fecha en que ocurra dicho cambio. En igual forma las Sociedades de Inversión privadas deberán entregar a su representante una copia de sus estados financieros auditados dentro de los ciento veinte días siguientes al cierre de cada año fiscal.

La Comisión podrá solicitar en cualquier momento la documentación señalada así

ED

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

como pedir aclaraciones o ampliaciones a la misma. El representante deberá mantener dicha información y dicha documentación por un período de tres años desde la fecha en que deje de actuar como representante de la Sociedad de Inversión privada en la República de Panamá."

"***Artículo 63. Actividades permitidas***

Administrador de inversiones es toda persona a la que una sociedad de inversión le delegue, individualmente o en conjunto con otras personas, la facultad de administrar, manejar, invertir y disponer de los valores y los bienes de la sociedad de inversión. Los administradores de inversión podrán prestar servicios administrativos a las sociedades de inversión, pero la sola prestación de dichos servicios administrativos, tales como servicios de contabilidad, secretariales, prestación de domicilio o directores, manejo de relaciones con accionistas, de pago, registro y transferencia y demás servicios administrativos similares, no constituye a la persona que los presta en administrador de inversiones."

"***Artículo 64. Obligatoriedad de la licencia***

Sólo podrán ejercer el negocio de administrador de inversiones, en la República de Panamá o desde ésta, las personas que hayan obtenido una licencia de administrador de inversiones expedida por la Comisión, independientemente de que dichas personas presten servicios a Sociedades de Inversión que estén o no registradas con la Comisión.

También deberán obtener licencia de administrador de inversiones expedida por la Comisión los administradores de inversión de las Sociedades de Inversión que ofrezcan públicamente sus acciones en la República de Panamá, aún cuando dichos administradores no presten sus servicios en la República de Panamá o desde ésta.

Las Casas de Valores, podrán actuar como Administradores de Inversiones, para lo cual deberán solicitar y obtener la Licencia correspondiente.

Al Administrador de Inversiones le serán aplicables las disposiciones del Acuerdo 5-2003 de 25 de junio de 2003, por el cual se reglamentan las normas de conducta, registro de operaciones e información de tarifas."

"Artículo 72. Obligaciones de los administradores de inversión

Los administradores de inversión tendrán la obligación de administrar, manejar, invertir y, en general, desempeñar sus obligaciones como administradores de inversión con sujeción a los términos de los contratos celebrados con la Sociedad de Inversión y a los objetivos y las políticas de inversión establecidos por la Sociedad de Inversión. Los administradores de inversión deberán emplear en el desempeño de sus obligaciones aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, y serán responsables ante la Sociedad de Inversión y los tenedores de cuotas de participación en caso de no observar dicha diligencia o dicho cuidado. Además de lo establecido en el artículo 142 del Decreto Ley 1 de 1999, el administrador de inversiones deberá:

1. Comunicar a la Comisión Nacional de Valores aquellos cambios en las condiciones bajo las cuales se concedió la de la autorización que puedan ser relevantes con relación a las facultades y la labor supervisora de la Comisión Nacional de Valores

2. Informar a la Comisión Nacional de Valores de las inversiones en que materialicen sus recursos propios y por cuenta de los fondos y sociedades que administren.

3. Los administradores de inversión, sus directores o gerentes y sus partes relacionadas no podrán adquirir, arrendar, o usufructuar directamente o a través de

ED

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

otras personas naturales o jurídicas, valores o bienes de propiedad de los fondos de inversión que administren, ni enajenar o arrendar de los suyos a éstos. Tampoco podrán dar en préstamo dinero u otorgar garantías a dichos fondos, y viceversa.

4. Desarrollar sus funciones de acuerdo a los términos de su contratación, de conformidad con el acta de autorización o Reglamento Interno de la sociedad de inversión, la cual será redactada por la misma Sociedad de Inversión, y remitida a la Comisión Nacional de Valores.

5. Otorgar al Custodio, la correspondiente escritura pública de constitución de la Sociedad de Inversión, así como las de modificación o liquidación del mismo.

6. Ejercer todos los derechos inherentes a los valores que componen la cartera de la sociedad de inversión, en exclusivo beneficio de los participantes.

7. Determinar el valor de las participaciones representativas del patrimonio de las sociedades de inversión.

8. Emitir, en unión del Custodio, los certificados de participación de la Sociedad de Inversión.

9. Efectuar el reembolso de las participaciones, señalando al Custodio su valor de acuerdo con las normas establecidas al efecto.

10. Seleccionar los valores que deban conformar la cartera de la sociedad de inversión, de acuerdo con lo previsto en el acta de autorización o reglamento interno de la sociedad de inversión, y ordenar al custodio la pertinente compra y venta de valores.

11. Actuar como sub administrador de inversión o subcontratar servicios de administración de inversiones, con sujeción a los acuerdos que sobre la materia dicte la Comisión.

12. Informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, sobre las características de los fondos que administra y sobre cualquier hecho o información esencial respecto de sí misma o de los fondos que administre.

13. Informar detalladamente a la Comisión Nacional de Valores conjuntamente con la presentación de los estados financieros de la sociedad de inversión, sobre el cumplimiento de los límites de inversión que establezca el Prospecto.

14. Elaborar el texto de contratos que deberán suscribir los participes.

15. La administradora, sus personas relacionadas, accionistas y empleados, no podrán controlar individualmente o en conjunto más de un cuarenta por ciento (40%) de las cuotas del fondo que administre, salvo durante el periodo inicial de venta de las cuotas de participación de la Sociedad de Inversión o para proveer liquidez a los inversionistas que deseen vender sus cuotas de participación pero no encuentren mercado secundario. El periodo inicial de venta a que se refiere el presente numeral no excederá de doce (12) meses y deberá ser comunicado a la Comisión Nacional de Valores. La sociedad administradora velará por que el citado porcentaje máximo no sea excedido por colocaciones de cuotas efectuadas por su cuenta, o por las demás personas indicadas y si así ocurriera, por el exceso no tendrán derecho a voto en la asamblea y, además, la Comisión Nacional de Valores establecerá los plazos para que las personas que excedan dicho porcentaje procedan a la transferencia de sus cuotas, hasta por aquella parte que permita el cumplimiento del mismo, sin perjuicio de las sanciones administrativas que al efecto la Comisión Nacional de Valores pueda aplicar. Las transacciones de cuotas del fondo que efectúen las mencionadas

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

personas, deberán informarse del mismo modo que se comunican las transacciones que dispone el artículo.

16. El administrador de inversiones está obligado a exigir al custodio responsabilidad en el ejercicio de sus funciones en nombre de los partícipes.

17. El Administrador de inversiones será responsable frente a los partícipes o accionistas de todos los perjuicios que les causare por incumplimiento de sus obligaciones legales."

B. Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:

1. Numeral 15 y 59 del artículo 49 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores

Artículo 49. Definiciones. *Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:*
1...
2...
15.Corredor de valores. Persona natural que labore para una casa de valores y que efectúe la compra y venta de valores u otros instrumentos financieros en nombre de una casa de valores, además podrá realizar asesoría de inversiones y la promoción y apertura de cuentas de inversión, para lo cual deberá obtener la correspondiente licencia arte la Superintendencia."
...
"59. Sociedad de inversión privada. Aquella sociedad de inversión administrada en la República de Panamá o desde esta, cuyas cuotas de participación no sean ofrecidas en la República de Panamá y cuyo pacto social, instrumento de fideicomiso o documento constitutivo contenga una de las siguientes disposiciones: a. Que limite la cantidad de propietarios efectivos de sus cuotas de participación a cincuenta o que obligue a que las ofertas se hagan mediante comunicación privada y no a través de medios públicos de comunicación. 29 b. Que establezca que sus cuotas de participación solo se podrán ofrecer a inversionistas calificados en montos mínimos de inversión inicial de cien mil balboas (B/.100,000.00). Las sociedades de inversión privadas no serán consideradas sociedades de inversión registradas y no estarán sujetas a las disposiciones del Capítulo II del Título VIII de este Decreto Ley.."

2. ***Artículo 52 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

*"**Artículo 52. Suspensión y revocación de licencia y otras medidas.** Mediante resolución del superintendente y según lo amerite la gravedad de cada caso, la Superintendencia podrá (A) suspender o revocar la licencia concedida a una casa de valores, a un asesor de inversiones, a un 31 ejecutivo principal, a un corredor de valores o a un analista, (B) restringir las transacciones en valores que una casa de valores, un asesor de inversiones, un ejecutivo principal, un corredor de valores o un analista pueda realizar, (C) prohibir que un ejecutivo principal, un corredor de valores o un analista tenga asociación alguna con una casa de valores o con un asesor de inversiones y/o (D) amonestar a una casa de valores, a un asesor de inversiones, a un ejecutivo principal, a un corredor de valores o a un analista, siempre que, después de darle aviso a la parte afectada y la oportunidad de ser escuchada (salvo en el caso de que la actuación inmediata de la Superintendencia fuese necesaria para evitar un daño sustancial inminente e irreparable), la Superintendencia determine que dicha persona:*

1. Presentó a la Superintendencia una solicitud de licencia que contenía información falsa o engañosa en algún aspecto de importancia o que omitía información de importancia;
2. Con conocimiento del hecho, presentó a la Superintendencia informes o documentos que contenían información falsa o engañosa en algún aspecto de importancia o que omitían información de importancia, o dejó de presentar a la Superintendencia información correctiva una vez que se hubiere percatado de la inexactitud en la información previamente presentada a la Superintendencia;

ED DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

3. Dejó de cumplir con alguno de los requisitos exigidos para el otorgamiento de la correspondiente licencia;
4. Entró en proceso o estado de liquidación voluntaria, disolución, insolvencia, intervención, reorganización, liquidación forzosa, concurso de acreedores, quiebra o en un proceso similar;
5. Cometió prácticas deshonestas o contrarias a la ética en la industria bursátil;
6. Dejó de fiscalizar adecuadamente a sus directores, dignatarios o empleados, como lo requieren este Decreto Ley y sus reglamentos; o
7. Violó o incumplió las disposiciones de este Decreto Ley o sus reglamentos que le sean aplicables o las reglas internas de las organizaciones autorreguladas a que pertenezca."

3. ***Artículo 53 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

*"**Artículo 53. Cancelación voluntaria de licencia.** La Superintendencia, a petición de parte interesada, cancelará la licencia otorgada a una casa de valores, a un asesor de inversiones, a un ejecutivo principal, a un ejecutivo principal de administrador de inversiones, a un oficial de cumplimiento, a un corredor de valores o a un analista, siempre que la parte interesada cumpla con las condiciones y los procedimientos que para tal efecto dicte la Superintendencia para la protección del público inversionista."*

4. ***Artículo 142 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 142. Contenido y forma de los documentos de ofertas. Al determinar la información que debe ser incluida en los documentos que se vayan a utilizar para hacer una oferta pública de compra de acciones, la Superintendencia se limitará a requerir la inclusión de información de importancia para que los accionistas puedan tomar decisiones informadas sobre si aceptar o rechazar dicha oferta, y se abstendrá de solicitar información que no cumpla dicho propósito o imponga una carga injustificada a la persona que deba divulgar dicha información. La Superintendencia podrá establecer diferentes requisitos de divulgación de información en atención al tipo de oferta, al tipo de emisor o valor de que se trate o en atención al tipo de accionista a quien la oferta esté dirigida, entre otros factores.

Los documentos que se vayan a utilizar para hacer una oferta pública de compra de acciones no podrán contener información o declaraciones falsas sobre hechos de importancia, ni podrán omitir información o declaraciones sobre hechos de importancia que deban ser divulgados en virtud de este Decreto Ley y sus reglamentos o que deban ser divulgados para que las declaraciones hechas en dichos documentos no sean tendenciosas o engañosas a la luz de las circunstancias en que fueron hechas.

Los documentos que se vayan a utilizar para hacer una oferta pública de compra de acciones podrán contener cualquiera otra información adicional que la persona que hace la oferta desee incluir, siempre que sea relevante y no sea información cuya inclusión esté prohibida por este Decreto Ley o sus reglamentos. Los términos y las condiciones serán de libre determinación por la persona que hace la oferta, salvo lo contemplado en este Título."

5. ***Artículo 152 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 152. <u>Categorías de sociedades de inversión según la opción de redención</u>.

Las sociedades de inversión podrán ser abiertas o cerradas. La Superintendencia podrá dictar normas distintas para cada una de estas clases de sociedades de inversión en atención a las características particulares de cada una.

Se considerarán sociedades de inversión abiertas aquellas que ofrezcan a sus inversionistas el derecho de solicitar periódicamente la redención de sus cuotas de participación, en forma parcial o total, al valor neto menos las comisiones, los cargos y los gastos descritos en el prospecto. Las sociedades de inversión abiertas podrán emitir una cantidad variable de cuotas de participación.

ED DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

Se considerarán sociedades de inversión cerradas aquellas que no ofrezcan a sus inversionistas el derecho de solicitar la redención de sus cuotas de participación antes de la liquidación de la sociedad de inversión o que solo permitan la redención en circunstancias extraordinarias según lo establezcan este Decreto Ley y sus reglamentos.

Las sociedades de inversión cerradas podrán convertirse en sociedades de inversión abiertas con arreglo a lo dispuesto en su pacto social o en el instrumento de fideicomiso o contrato mediante el cual se constituyan."

6. ***Artcíulo 153 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 153. Categorías de sociedades de inversión según el riesgo. La Superintendencia podrá establecer categorías de sociedades de inversión en atención al tipo de riesgo asociado con determinados objetivos y políticas de inversión, tipos de carteras y bienes, niveles de endeudamiento o de liquidez u otros parámetros que estime apropiados. La Superintendencia podrá dictar normas distintas para cada una de estas categorías de sociedades de inversión en atención a las características particulares de cada una. La Superintendencia dictará normas específicas para las sociedades de inversión que inviertan en bienes inmuebles, para las que inviertan en opciones, futuros e instrumentos derivados, y para las que inviertan en instrumentos del mercado monetario.

La Superintendencia podrá prohibir el uso de palabras, ya sea en el prospecto, en el material publicitario, en la razón social o en la denominación comercial de sociedades de inversión o de administradores de inversión, cuando en su opinión den lugar a confusión, se presten a engaño o no describan adecuadamente los riesgos asumidos por un inversionista al invertir en la sociedad de inversión."

7. ***Artculo 154 Texto Único 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."

8. ***Artículo 157 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 157. Obligación de registro. Deberán registrarse en la Superintendencia y se considerarán sociedades de inversión registradas las siguientes sociedades de inversión:

1. Las que por ofrecer públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá deban registrarse en la Superintendencia con arreglo a lo establecido en el Título V del presente Decreto Ley.

2. Las que sean administradas en la República de Panamá o desde esta, a menos que sean consideradas como sociedades de inversión privada según el Capítulo III de este Título."

9. ***Artículo 158 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 158. Sociedades de inversión administradas en o desde Panamá. Se considerará que una sociedad de inversión es administrada en la República de Panamá o desde esta si se da alguna de las siguientes circunstancias:

1. Si la sociedad de inversión designa un administrador de inversiones en la República de Panamá.

2. Si el domicilio principal de la sociedad de inversión está ubicado en la República de Panamá, o el prospecto u otro material publicitario indica que está ubicado en la República de Panamá.

3. Si la sociedad de inversión designa un custodio en la República de Panamá.

4. Si la cantidad de directores necesaria para adoptar una resolución de junta directiva de la sociedad de inversión (o de fiduciarios o de apoderados con facultades similares) tiene su domicilio en la República de Panamá.

No se considerará que una sociedad de inversión es administrada en la República de Panamá o desde esta por el solo hecho de que se dé una o más de las siguientes circunstancias:
1. Que la sociedad de inversión esté formada o constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá.

2. Que la sociedad de inversión tenga un domicilio en la República de Panamá, si este no es su domicilio principal y del prospecto o material publicitario que esta usa no se infiera lo contrario.

3. Que uno o más de sus directores, dignatarios, fiduciarios, apoderados o empleados tenga su domicilio en la República de Panamá, siempre que la cantidad de ellos que sea necesaria para adoptar decisiones de la sociedad de inversiones no esté domiciliada en la República de Panamá.

4. Que servicios administrativos, tales como servicios de contabilidad, secretariales, de registro y transferencia y otros similares, sean prestados a la sociedad de inversión en la República de Panamá o desde esta.

La Superintendencia podrá, mediante acuerdo, identificar otros casos en que una sociedad de inversión deba ser considerada o no como administrada en la República de Panamá o desde esta."

10. ***Artículo 179 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 179. Sociedades de inversión extranjeras. Se considerarán sociedades de inversión extranjeras las siguientes:

1. Las sociedades de inversión que hayan sido formadas o constituidas de conformidad con las leyes de un Estado extranjero.

2. Las sociedades de inversión cuyo principal administrador de inversiones tenga su domicilio principal fuera de la República de Panamá y administre los activos de la sociedad de inversión fuera de la República de Panamá.

La Superintendencia podrá eximir a las sociedades de inversión extranjera del exacto cumplimiento de algunas de las disposiciones del presente Decreto Ley y sus reglamentos, si dichas sociedades comprueban a la Superintendencia que cumplen con otras disposiciones aplicables en la jurisdicción extranjera que, aunque sean distintas de las nacionales, otorgan en general, a juicio de la Superintendencia, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o superior al ofrecido por la legislación nacional, y si el otorgamiento de dicha exención no perjudica los intereses del público inversionista.

ED

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

Las sociedades de inversión extranjeras que lleven su contabilidad fuera de la República de Panamá podrán preparar sus informes y sus estados financieros con base en las reglas y los principios de contabilidad generalmente aceptados en la jurisdicción extranjera en que dicha contabilidad sea llevada. La Superintendencia podrá exigir, cuando las circunstancias lo ameriten, que dichos informes y dichos estados financieros estén acompañados de una explicación de las diferencias de importancia entre dichas reglas y dichos principios extranjeros y los adoptados por la Superintendencia, así como de una explicación de cualquier cambio de importancia que hubiese de reflejarse en la situación financiera de la sociedad de inversión extranjera de haberse preparado dichos informes o estados financieros con base en las reglas y los principios de contabilidad adoptados por la Superintendencia."

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

"Artículo 179-A. Sociedades de inversión registradas 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.

Estas sociedades no podrán ofrecer sus cuotas de participación en o desde la República de Panamá y mientras la Superintendencia del Mercado de Valores no establezca lo contrario, estas sociedades de inversión tendrán el siguiente tratamiento:

1. No estarán sujetas a los plazos relativos a la redención y al pago de cuotas de participación de que trata el artículo 162 de este Decreto Ley, pero los plazos deberán estar debidamente explicados en el prospecto.

2. Podrán calcular el valor neto de sus cuotas de participación en una forma y con una periodicidad distintas de lo que contempla el artículo 164 de este Decreto Ley, siempre que la forma y la periodicidad de dicho cálculo estén debidamente explicadas en el prospecto.

3. No estarán sujetas a los requisitos de directores independientes establecidos en el artículo 167 de este Decreto Ley, pero cualquier vinculación con alguna de las personas que no se consideren independientes según el artículo 167 de este Decreto Ley deberá ser divulgada en el prospecto.

4. No estarán sujetas al requisito de garantía establecido en el artículo 170 de este Decreto Ley, pero se deberá divulgar en el prospecto si dicha garantía existe o no.

5. No estarán sujetas al requisito de votación de que trata el artículo 173 de este Decreto Ley.

6. Redactarán su prospecto en cumplimiento de los requisitos aquí establecidos y aquellos que dicte la Superintendencia del Mercado de Valores mediante Acuerdo.

7. Presentarán informes a la Superintendencia del Mercado de Valores y enviarán copias de éstos a sus inversionistas con la periodicidad, la forma y el contenido que dicte la Superintendencia para este tipo de sociedades de inversión."

12. ***Artículo 179-B Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 179-B. Depósito de los activos. En adición a lo dispuesto en el artículo 169 de este Decreto Ley, las sociedades de inversión que sólo ofrezca sus cuotas de participación a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá deberán mantener un 35% de los activos de la sociedad en una central de valores con licencia emitida por la Superintendencia.

ED DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

La Superintendencia mediante Acuerdo tendrá la facultad de modificar el porcentaje de los activos de la sociedad que deban ser mantenidos en una central de valores con licencia emitida por la Superintendencia."

13. ***Artículo 181 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 181. Nombramiento de representante. Las sociedades de inversión privadas 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, un banco con licencia otorgada por la Superintendencia de Bancos, una firma de contadores públicos autorizados, un abogado o una firma de abogados u otras personas autorizadas por la Superintendencia. Dicho representante deberá tener facultades suficientes para representar a la sociedad de inversión privada ante la Superintendencia y para recibir notificaciones administrativas y judiciales.

Antes de iniciar operaciones en la República de Panamá, las sociedades de inversión privadas deberán entregar a su representante en la República de Panamá los siguientes documentos e información:

1. Copia del pacto social o del instrumento de fideicomiso o del documento mediante el cual se constituyó la sociedad de inversión privada, con todas sus reformas vigentes a la fecha.

2. Copia del prospecto o documento similar que se utilice para ofrecer las cuotas de participación de la sociedad de inversión privada.

3. Estados financieros auditados de la sociedad de inversión privada para el último año fiscal.

4. Certificado de existencia de la sociedad de inversión privada, expedido por un ente gubernamental competente en la jurisdicción de constitución de la sociedad de inversión privada u otra prueba similar de su existencia.

5. Documentos que acrediten la designación del representante de la sociedad de inversión privada en la República de Panamá.

6. Documentos que comprueben que la sociedad de inversión privada cumple con los requisitos para ser considerada como una sociedad de inversión privada según el artículo 182 de este Decreto Ley.

7. Nombre y dirección de la sociedad de inversión privada, de su administrador de inversiones, de su oferente y de su custodio, así como de los directores y los ejecutivos principales de estos.

Las sociedades de inversión privadas estarán obligadas a reportar a su representante en la República de Panamá cualquier cambio en la información o en la documentación que describe el párrafo anterior dentro de los ciento veinte días siguientes a la fecha en que ocurra dicho cambio. En igual forma, las sociedades de inversión privadas deberán entregar a su representante una copia de sus estados financieros auditados dentro de los ciento veinte días siguientes al cierre de cada año fiscal.

La información y la documentación que describe el párrafo anterior podrán ser inspeccionadas en cualquier momento por la Superintendencia. El representante deberá mantener dicha información y dicha documentación por un periodo de tres años desde la fecha en que deje de actuar como representante de la sociedad de inversión privada en la República de Panamá."

14. ***Artículo 183 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 183. Fiscalización. Si una sociedad de inversión privada deja de cumplir con sus obligaciones con arreglo a este Decreto Ley y sus reglamentos, o si la Superintendencia lo estima necesario para salvaguardar los intereses del público inversionista, mediante

ED

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

resolución del superintendente, la Superintendencia podrá ordenarle a cualquiera persona que tenga relación con dicha sociedad de inversión privada que termine dicha relación con el fin de que dicha sociedad de inversión privada deje de ser administrada en la República de Panamá o desde esta, podrá ordenarle al representante en la República de Panamá que termine su relación con dicha sociedad privada de inversión y podrá ordenar la disolución y la liquidación de dicha sociedad de inversión privada en caso de que esta estuviese constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá."

15. ***Artículo 184 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"184. Obligatoriedad de la licencia. Solo podrán ejercer el negocio de administrador de inversiones, en la República de Panamá o desde esta, las personas que hayan obtenido Licencia de Administrador de Inversiones expedida por la Superintendencia, independientemente de que dichas personas presten servicios a sociedades de inversión que estén o no registradas con la Superintendencia.

También deberán obtener Licencia de Administrador de Inversiones expedida por la Superintendencia los administradores de inversión de las sociedades de inversión que ofrezcan públicamente sus acciones en la República de Panamá, aun cuando dichos administradores no presten sus servicios en la República de Panamá o desde esta.

Deberán, además, obtener Licencia de Administrador de Inversiones expedida por la Superintendencia los administradores de inversión que manejen los fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos creado por la Ley 8 de 1997. Dicho requisito no se aplicará a la Caja de Seguro Social, pero sí a los funcionarios de esta que desempeñen las funciones de administradores de inversión en representación de la Caja de Seguro Social. Las tarifas de registro y supervisión de que tratan los artículos 26 y 27 del Título Preliminar no serán aplicadas a dichos funcionarios. La Superintendencia dictará acuerdos sobre la fiscalización de estos administradores de inversión con el objeto de cumplir con los objetivos de la Ley 8 de 1997."

16. ***Artículo 187 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 187. Administradores de inversión extranjeros. Se considerarán administradores de inversión extranjeros aquellos administradores de inversión que administren, manejen, inviertan y, en general, desempeñen sus obligaciones como administradores de inversión fuera de la República de Panamá.

Ya sea en un caso específico, mediante resolución del superintendente o en forma general mediante acuerdo, la Superintendencia podrá eximir a un administrador de inversiones extranjero del exacto cumplimiento de algunas de las disposiciones del presente Decreto Ley y sus reglamentos, si este le comprueba a la Superintendencia que cumple con otras disposiciones aplicables en la jurisdicción de su domicilio que, aunque sean distintas de las nacionales, otorgan en general, a juicio de la Superintendencia, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o superior al que ofrece la legislación nacional, y si el otorgamiento de dicha exención no perjudica los intereses del público inversionista."

17. ***Artículo 188 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 188. Obligaciones de los administradores de inversión. Los administradores de inversión tendrán la obligación de administrar, manejar, invertir y, en general, desempeñar sus obligaciones como administradores de inversión con sujeción a los términos de los contratos celebrados con la sociedad de inversión y a los objetivos y las políticas de inversión establecidos por la sociedad de inversión. Los administradores de inversión deberán emplear en el desempeño de sus obligaciones aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, y serán responsables ante la sociedad de inversión y

ED DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

los tenedores de cuotas de participación en caso de no observar dicha diligencia o dicho cuidado."

18. ***Artículo 190 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 190. Suspensión, revocación y cancelación de la licencia. Serán aplicables, mutatis mutandis, a los administradores de inversión las disposiciones contenidas en los artículos 52 y 53 del presente Decreto Ley."

19. ***Artículo 269, numerales 1 y 5 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 269. Infracciones muy graves. Incurrirán en infracción muy grave las personas que cometan alguna de las siguientes causas, conductas u omisiones:

1. La persona natural o jurídica que realice o intente realizar alguno de los siguientes actos:

a. Oferta pública de valores sin estar registrados y autorizados por la Superintendencia, u ofrezca al público valores no registrados y autorizados por la Superintendencia para oferta pública o no observe las condiciones fijadas en el registro y en la autorización o en la Ley del Mercado de Valores.

b. Oferta pública de instrumentos financieros sin obtener la debida autorización de la Superintendencia.
c. Servicios de intermediación de valores o instrumentos financieros sin estar autorizados por la Superintendencia o sin observar las condiciones fijadas en la autorización que le haya sido expedida o en la Ley del Mercado de Valores.
d. ...
e. ..."
...
"5. Los administradores de inversiones y sociedades de inversión que:

a. Incumplan las normas relativas a activos autorizados, los límites a la concentración de inversiones o al endeudamiento o los porcentajes de liquidez.

b. Incumplan la política de inversión, los términos y las condiciones establecidos en el prospecto informativo.

c. Incumplan las obligaciones de custodia.

d. Incumplan las normas relativas a la valoración de los activos de las carteras o fondos que administran.

e. Pignoren o constituyan garantías no autorizadas con los valores del fondo de inversión a favor de cualquiera persona.

f. Inviertan su capital social en las carteras que administran.

g. Inviertan los recursos de las carteras que administran en valores que ellos emitan.

h. Concedan créditos con los dineros de la cartera que administran.

i. Garanticen al inversionista un rendimiento determinado por su participación en cualquier fondo de inversión que administren.

j. Discriminen a los inversionistas por el rendimiento, sin perjuicio de la posibilidad de establecer carteras con series o clases."

20. ***Artículo 270 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***
"Artículo 270. Infracciones graves. Incurrirán en infracción grave:

ED DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

1. La persona natural o jurídica que incumpla las obligaciones de información referente a las ofertas públicas de adquisición de acciones registradas de conformidad con lo previsto en la Ley del Mercado de Valores.

2. Las entidades con licencia expedida por la Superintendencia que:

a. Incumplan sus obligaciones de mantener los registros y documentación exigidos por la reglamentación de la Superintendencia.

b. Incumplan la normativa contable establecida reglamentariamente.

c. Incumplan los requerimientos específicos de información de sus clientes en relación con las operaciones de estos o los servicios que les brinden.

d. No informen el monto de las comisiones aplicables a sus servicios, en la forma y plazo establecidos por la reglamentación correspondiente.

e. Cobren a sus clientes comisiones no pactadas o montos no convenidos.

f. Realicen actividades publicitarias indebidas, falsas, engañosas o contrarias a la Ley del Mercado de Valores."

21. ***Artículo 271 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores***

"Artículo 271. Infracciones leves. Constituirán infracciones leves los actos u omisiones que violen alguna disposición de la Ley del Mercado de Valores emitida por la Superintendencia o por las organizaciones autorreguladas y que no se encuentren tipificados como infracción muy grave o grave de acuerdo con los artículos anteriores."

Criterio de la Superintendencia

Una vez transcritas las normas aplicables, procedemos a responder lo solicitado en la consulta presentada:

1. **¿Qué tipo de sociedades de inversión deben registrarse ante la Superintendencia del Mercado de Valores?**

R: Los tipos de sociedades de inversión que deben registrarse ante la Superintendencia del Mercado de Valores de acuerdo con el artículo 157 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores (en adelante TULMV) son la siguientes:

a. Las que por ofrecer públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá deban registrarse en la Superintendencia con arreglo a lo establecido en el Título VIII del TULMV .

b. Las que sean administradas en la República de Panamá o desde esta, a menos que sean consideradas como sociedades de inversión privada según lo establecido en el Capítulo III del Título VIII del TULMV.

Adicionalmente el artículo 154 del TULMV establece que pueden registrarse en la Superintendencia sociedades de inversión:

a. Con un solo tipo de cuotas de participación y una sola cartera de inversiones (sociedades de inversión simples)

b. 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 deinversión paraguas),

ED DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

c. 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),

d. 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),

e. Y cualquiera otra estructura que la Superintendencia no haya prohibido.

En el artículo 158 de la Ley del Mercado de Valores se considera que una sociedad de inversión es administrada en la República de Panamá o desde esta si se da alguna de las siguientes circunstancias:

a. Si la sociedad de inversión designa un administrador de inversiones en la República de Panamá.

b. Si el domicilio principal de la sociedad de inversión está ubicado en la República de Panamá, o el prospecto u otro material publicitario indica que está ubicado en la República de Panamá.

c. Si la sociedad de inversión designa un custodio en la República de Panamá.

d. Si la cantidad de directores necesaria para adoptar una resolución de junta directiva de la sociedad de inversión (o de fiduciarios o de apoderados con facultades similares) tiene su domicilio en la República de Panamá.

De igual manera debemos mencionar las siguientes sociedades de inversión contenidas en el Acuerdo 5-2004:

a. Según la Opción de redención (art. 152 TULMV):

   a. Sociedades abiertas (numeral 1 art. 2 Acuerdo 5-2004)

   b. Sociedades cerradas (numeral 2 art. 2 Acuerdo 5-2004)

b. Sociedades según el riesgo (art. 3 Acuerdo 5-2004 y art. 153 TULMV)

   a. Sociedad de Inversión de Capital de Riesgo (Acuerdo 1-2014)

   b. Sociedades de inversión inmobiliarias (Acuerdo 2-2014)

   c. Sociedades de Inversión en el mercado monetario

   d. Sociedades de Inversión en futuros y derivados

2. **¿Cuáles son los requisitos para el registro de una sociedad de inversión ante la Superintendencia del Mercado de Valores?**

R: La sociedad de inversión antes de iniciar operaciones o de iniciar cualquier acto dirigido al ofrecimiento de sus cuotas de participación en Panamá, debe presentar ante la SMV, por medio abogado idóneo, los requisitos establecidos en los artículos 15 (Solicitud de Registro), 16 (Documentación) y 17 (Prospecto Informativo) del Acuerdo 5-2004.

En adición a lo señalado en parrafo anterior, las sociedades de inversión autoadministradas deben cumplir con los requisitos establecidos en el artículo 14 del Acuerdo 5-2004.

3. **¿Cuáles son los requisitos para el registro de una sociedad de inversión extranjera ante la Superintendencia del Mercado de Valores?**

R: Salvo las excepciones contempladas en los artículos 179, 179-A del TULMV y los artículos 52 y 53 del Acuerdo 5-2004, los requisitos de registro para una sociedad de inversión extranjera son los que establecen los artículos 15, 16 y 17 de dicho acuerdo.

4. **¿Es obligatorio registrar una sociedad de inversión extranjera en Panamá si el producto es ofrecido localmente? ¿se requiere registro en el evento de que el producto se encuentre fuera de Panamá pero el producto sea ofrecido por un corredor panameño con oficinas en Panamá?**

R: Toda sociedad de inversión que ofrezca públicamente sus cuotas de participación en Panamá y las que sean administradas en Panamá y desde esta, tienen la obligación de registro en la SMV.

En ese sentido, el artículo 10 del Acuerdo 5-2004 establece dos categorías:

1. Las que ofrezcan públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá.

Se entenderá que existe ofrecimiento público de valores siempre que se den las condiciones establecidas en el Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus acuerdos reglamentarios. En cualquier caso se entenderá que hay oferta pública cuando la Sociedad de Inversión o su Administrador de Inversiones, u otra entidad por cuenta de una de ellas ofrezcan los valores desarrollando actividades publicitarias en territorio de la República de Panamá.

2. Las que sean administradas en la República de Panamá o desde ésta, a menos que sean consideradas como Sociedades de Inversión privadas.

No obstante lo anterior, sobre sociedades de inversión extranjeras, del TULMV en su artículo 179 considera como tales a aquellas que hayan sido formadas o constituidas de conformidad con las leyes de un Estado extranjero y cuyo principal administrador de inversiones tenga su domicilio principal fuera de la República de Panamá y administre los activos de la sociedad de inversión fuera de la República de Panamá.

También establece el registro para sociedades de inversión que sólo ofrecen sus cuotas de participación en el extranjero a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá. Estas sociedades de inversión, además de cumplir con las disposiciones contenidas en el artículo 179-B del TULMV sus activos deben estar en custodia de intermediarios u otras personas autorizadas por la Superintendencia, deberán mantener un 35% de los activos de la sociedad en una central de valores con licencia emitida por esta Superintendencia.

5. **¿Cuáles son las obligaciones de un Administrador de Inversiones en una sociedad de inversión? ¿Para ofrecer este tipo de servicio la persona requiere una licencia de administrador emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores?**

R: Primero debemos establecer lo que es un administrador de inversiones tal cual establece el artículo 63 del Acuerdo 5-2004: "*Administrador de inversiones es toda persona a la que una sociedad de inversión le delegue, individualmente o en conjunto con otras personas, la facultad de administrar, manejar, invertir y disponer de los valores y los bienes de la sociedad de inversión. Los administradores de inversión podrán prestar servicios administrativos a las sociedades de inversión, pero la sola prestación de dichos servicios administrativos, tales como servicios de contabilidad, secretariales, prestación de domicilio o directores, manejo de relaciones con accionistas, de pago, registro y transferencia y demás servicios administrativos similares, no constituye a la persona que los presta en administrador de inversiones.*"

Las sociedades de inversión, o en su caso, el Administrador de Inversiones deberá cumplir con los siguientes documentos en cumplimiento de sus obligaciones generales de información al tenor de lo que señala el artículo 48 del Acuerdo 5-2004:

a. Poner a disposición de cada inversionista, con anterioridad a la suscripción de participaciones, de un ejemplar del prospecto, de la última Memoria anual y del último informe semestral publicado.

b. Remitir a los inversionistas, mensualmente, un estado de cuenta, que refleje como mínimo, un detalle de las inversiones, de la evolución del valor del activo neto, número de cuotas de participación emitidas y en circulación a la fecha del estado de cuenta. No obstante lo anterior, para la remisión de dichos estados de cuenta se podrá contratar o sub contratar los servicios de una tercera persona que realice dicha remisión, siempre que el cliente así lo haya aceptado y autorizado previamente. Sin embargo, la Sociedad de Inversión o, en su caso, el Administrador de Inversiones será el responsable ante la SMV y ante el cliente de que la información searemitida en tiempo y con los requerimientos que señala este Literal.

c. En un plazo de tres (3) meses finalizado el período fiscal una memoria anual explicativa del ejercicio, que contendrá, al menos, las especificaciones mínimas correspondientes a las de las Sociedades cuyos valores estén admitidos a negociación en Bolsa, de acuerdo con las normas de información de las empresas cotizadas.

d. En un plazo de dos (2) meses posteriores a la conclusión de cada semestre, un reporte de indicadores que sirva para actualizar el contenido de la Memoria Anual que contendrá la información requerida en el Formulario SI-IAS, incluido como Anexo No.1 al presente Acuerdo y que forma parte integral del mismo.

Hacer público cualquier hecho de importancia para la situación o el desenvolvimiento de la Sociedad de Inversión, mediante comunicación inmediata a la SMV, por un medio escrito que asegure su recepción.

Se considerarán hechos de importancia los que afecten o puedan afectar significativamente a la consideración del valor de mercado de las acciones o cuotas de participación por parte del público y, en particular:

a. Toda reducción del patrimonio o capital de las Sociedades de Inversión que signifique una variación superior al veinte por ciento (20%) de aquél.

b. Toda redención o conjunto de redenciones, producidas en el periodo de tres (3) meses, en las Sociedades de Inversión abiertas que supongan una disminución superior al cuarenta por ciento (40%) de su patrimonio.

c. Toda operación de endeudamiento, desde el momento en que implique que las obligaciones frente a terceros excedan del diez por ciento (10%) del patrimonio o capital de la Sociedad de Inversión.

La Superintendencia de Mercado de Valores dictará los parámetros mínimos que deberán contener los reportes anuales y semestrales.

La SMV podrá recabar de las Sociedades de Inversión o Administradores de Inversión la información adicional que estime necesaria.

Por otra lado, el artículo 72 del Acuerdo 5-2004 establece obligaciones adicionales para las Administradoras de Inversión señalando lo siguiente:

"Los administradores de inversión tendrán la obligación de administrar, manejar, invertir y, en general, desempeñar sus obligaciones como administradores de inversión con sujeción a los términos de los contratos celebrados con la Sociedad de Inversión y a los objetivos y las políticas de inversión establecidos por la Sociedad de Inversión. Los administradores de inversión deberán emplear en el desempeño de sus obligaciones aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, y serán responsables ante la Sociedad de Inversión y los tenedores de cuotas de participación en caso de no observar dicha diligencia o dicho cuidado. Además de lo establecido en el artículo 142 del TULMV, el administrador de inversiones deberá:

"1. Comunicar a la Comisión Nacional de Valores aquellos cambios en las condiciones bajo las cuales se concedió la de la autorización que puedan ser relevantes con relación a las facultades y la labor supervisora de la Comisión Nacional de Valores.

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ED

2. Informar a la Comisión Nacional de Valores de las inversiones en que materialicen sus recursos propios y por cuenta de los fondos y sociedades que administren.

3. Los administradores de inversión, sus directores o gerentes y sus partes relacionadas no podrán adquirir, arrendar, o usufructuar directamente o a través de otras personas naturales o jurídicas, valores o bienes de propiedad de los fondos de inversión que administren, ni enajenar o arrendar de los suyos a éstos. Tampoco podrán dar en préstamo dinero u otorgar garantías a dichos fondos, y viceversa.

4. Desarrollar sus funciones de acuerdo a los términos de su contratación, de conformidad con el acta de autorización o Reglamento Interno de la sociedad de inversión, la cual será redactada por la misma Sociedad de Inversión, y remitida a la Comisión Nacional de Valores.

5. Otorgar al Custodio, la correspondiente escritura pública de constitución de la Sociedad de Inversión, así como las de modificación o liquidación del mismo.

6. Ejercer todos los derechos inherentes a los valores que componen la cartera de la sociedad de inversión, en exclusivo beneficio de los participantes.

7. Determinar el valor de las participaciones representativas del patrimonio de las sociedades de inversión.

8. Emitir, en unión del Custodio, los certificados de participación de la Sociedad de Inversión.

9. Efectuar el reembolso de las participaciones, señalando al Custodio su valor de acuerdo con las normas establecidas al efecto.

10. Seleccionar los valores que deban conformar la cartera de la sociedad de inversión, de acuerdo con lo previsto en el acta de autorización o reglamento interno de la sociedad de inversión, y ordenar al custodio la pertinente compra y venta de valores.

11. Actuar como sub administrador de inversión o subcontratar servicios de administración de inversiones, con sujeción a los acuerdos que sobre la materia dicte la Comisión.

12. Informar en forma veraz, suficiente y oportuna a los partícipes de los fondos y al público en general, sobre las características de los fondos que administra y sobre cualquier hecho o información esencial respecto de sí misma o de los fondos que administre.

13. Informar detalladamente a la Comisión Nacional de Valores conjuntamente con la presentación de los estados financieros de la sociedad de inversión, sobre el cumplimiento de los límites de inversión que establezca el Prospecto.

14. Elaborar el texto de contratos que deberán suscribir los participes.

15. La administradora, sus personas relacionadas, accionistas y empleados, no podrán controlar individualmente en conjunto más de un cuarenta por ciento (40%) de las cuotas del fondo que administre, salvo durante el periodo inicial de venta de las cuotas de participación de la Sociedad de Inversión o para proveer liquidez a los inversionistas que deseen vender sus cuotas de participación pero no encuentren mercado secundario. El periodo inicial de venta a que se refiere el presente numeral no excederá de doce (12) meses y deberá ser comunicado a la Comisión Nacional de Valores. La sociedad administradora velará por que el citado porcentaje máximo no sea excedido por colocaciones de cuotas efectuadas por su cuenta, o por las demás personas indicadas y si así ocurriera, por el exceso no tendrán derecho a voto en la asamblea y, además, la Comisión Nacional de Valores establecerá los plazos para que las personas que excedan dicho porcentaje procedan a la transferencia de sus cuotas, hasta por aquella parte que permita el cumplimiento del mismo, sin perjuicio de las sanciones administrativas que al efecto la Comisión Nacional de Valores pueda aplicar. Las transacciones de cuotas del fondo que efectúen las mencionadas personas, deberán informarse del mismo modo que se comunican las

ED DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

transacciones que dispone el artículo.

16. El administrador de inversiones está obligado a exigir al custodio responsabilidad en el ejercicio de sus funciones en nombre de los partícipes.

17. El Administrador de inversiones será responsable frente a los partícipes o accionistas de todos los perjuicios que les causare por incumplimiento de sus obligaciones legales."

El Artículo 73 también establece que en cuanto a las sociedades de inversión que administren, dichos administradores deberán preparar y remitir a la Superintendencia los informes periódicos a que se han referido los artículos 48 y 49 del Acuerdo 5-2004. Además, quedan obligados a preparar y remitir a los inversionistas de las sociedades de inversión los Estados de Cuenta y demás información que deba serles enviada. Lo anterior, en concordancia con el Artículo 189 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, el cual indica lo siguiente: "*Los administradores de inversión deberán presentar a la Superintendencia y enviar a los inversionistas de las sociedades de inversión que administren informes y estados financieros con la periodicidad que establezca la Superintendencia. La Superintendencia prescribirá el contenido mínimo y la forma que deban tener dichos informes y estados financieros*".

El Artículo 188 del TULMV establece que los Administradores de inversión tendrán la obligación de administrar, manejar, invertir y, en general, desempeñar sus obligaciones como administradores de inversión con sujeción a los términos de los contratos celebrados con la sociedad de inversión y a los objetivos y las políticas de inversión establecidos por la sociedad de inversión. Los administradores de inversión deberán emplear en el desempeño de sus obligaciones aquella diligencia y cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios, y serán responsables ante la sociedad de inversión y los tenedores de cuotas de participación en caso de no observar dicha diligencia o dicho cuidado.

6. **¿ Los Administradores de inversión extranjeros requieren una licencia obligatoria emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores? ¿Qué excepción aplica en este caso?**

R: El Artículo 187 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores define a los administradores de inversión extranjeros como aquellos **administradores de inversión** que administren, inviertan y, en general, desempeñen sus obligaciones como administradores de inversión fuera de la República de Panamá. El Artículo citado señala que, "*ya sea en un caso específico, mediante resolución del superintendente o en forma general mediante acuerdo, la Superintendencia podrá eximir a un administrador de inversiones extranjero del exacto cumplimiento de algunas de las disposiciones del presente Decreto Ley y sus reglamentos, si este le comprueba a la Superintendencia que cumple con otras disposiciones aplicables en la jurisdicción de su domicilio que, aunque sean distintas de las nacionales, otorgan en general, a juicio de la Superintendencia, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o superior al que ofrece la legislación nacional, y si el otorgamiento de dicha exención no perjudica los intereses del público inversionista*".

En ese sentido y considerando que todo administrador de inversión extranjero será catalogado como un administrador de inversión, es oportuno indicar, lo establecido en el Artículo 64 del Acuerdo 5-2004, toda vez que, en el mismo se señala que sólo podrán ejercer el negocio de **administrador de inversiones**, en la República de Panamá o desde ésta, las personas que hayan obtenido una licencia de administrador de inversiones expedida por la Superintendencia, independientemente de que dichas personas presten servicios a Sociedades de Inversión que estén o no registradas con esta Superintendencia. Dicho artículo también establece que deberán obtener licencia de administrador de inversiones expedida por la Superintendencia los administradores de inversión de las Sociedades de Inversión que ofrezcan públicamente sus acciones en la República de Panamá, aún cuando dichos administradores no presten sus servicios en la República de Panamá o desde ésta.

En opinión 9-2011 se establece una excepción al requisito de contar con licencia de ejecutivo principal para los administradores de inversión de sociedades de inversión privada

ED DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

autoadministradas, no obstante luego de una revisión de la posición administrativa adoptada por la Superintendencia a través de la opinión 9-2011, consideramos prudente modificar dicha posición por las siguientes razones:

- Si bien dichas sociedades no deben ser registradas ante la SMV por lo cual las mismas no se encontrarán sujetas a fiscalización por parte de la SMV, es importante tener presente que mediante el hoy Artículo 181 del TULMV y el Artículo 54 del Texto Único del Acuerdo 5-2004 (en adelante "Acuerdo 5-2004"), se establecen ciertas excepciones en el tema de fiscalización y ciertos requerimientos, entre estos, que las sociedades de inversión antes de iniciar operaciones en la República de Panamá, deberán entregar a su representante en la República de Panamá una serie de documentos, entre ellos, nombre y dirección de la sociedad de inversión privada, **de su administrador de inversiones**, de su oferente y de su custodio, así como de los directores y los ejecutivos principales de estos. A su vez se establece que las sociedades de inversión privadas estarán obligadas a reportar a su representante en la República de Panamá cualquier cambio en la información o en la documentación remitida a la SMV dentro de los 120 días siguientes a la fecha en que ocurra dicho cambio. Por último, se indica que la información y documentación podrán ser inspeccionados en cualquier momento por la SMV.

- En relación con lo anterior, es importante señalar lo establecido en el hoy Artículo 183 del TULMV a saber:

  *"**Artículo 183.** Fiscalización. Si una sociedad de inversión privada deja de cumplir con sus obligaciones con arreglo a este Decreto Ley y sus reglamentos, o si la Superintendencia lo estima necesario para salvaguardar los intereses del público inversionista, mediante resolución del superintendente, **la Superintendencia podrá ordenarle a cualquiera persona que tenga relación con dicha sociedad de inversión privada que termine dicha relación con el fin de que dicha sociedad de inversión privada deje de ser administrada en la República de Panamá o desde esta**, podrá ordenarle al representante en la República de Panamá que termine su relación con dicha sociedad privada de inversión y podrá ordenar la disolución y la liquidación de dicha sociedad de inversión privada en caso de que esta estuviese constituida de conformidad con las leyes de la República de Panamá." (el subrayado y resaltado es nuestro)*

- En este sentido, a pesar de que las sociedades de inversión privadas no son consideradas como sociedades de inversión registradas, estas deben cumplir con los parámetros establecidos en nuestro Texto Único y en el Acuerdo 5-2004, de lo contrario, la SMV tendrá la facultad de actuar a fin de salvaguardar los intereses del público inversionista.

- En esta línea de ideas, es importante también indicar que en lo que respecta a la situación planteada en su momento por el solicitante de la Opinión, se debió considerar en la posición adoptada, la distinción entre los términos **representante** y **administrador de inversiones**, ya que de acuerdo a lo establecido dentro del Texto Único y del Acuerdo 5-2004 cada uno tendrá funciones distintas a ejercer.

- Adicionalmente, vemos que dentro del Artículo 181 se establece entonces lo antes señalado respecto a que antes de iniciar operaciones en la República de Panamá, las sociedades de inversión privadas deberán entregar a su representante en la República de Panamá la dirección de su administrador de inversiones. De manera tal que se establece una distinción de figuras/personas, entendiéndose así, que el representante es una persona con facultades establecidas y el administrador de inversiones será otro.

- Es por lo anterior, que entendemos entonces aquella definición que brinda el TULMV, a través del numeral 59 del Artículo 49 a las Sociedades de Inversión Privadas:

  "Artículo 49. Definiciones...

  *59. Sociedad de inversión privada. Aquella sociedad de inversión **administrada en la República de Panamá o desde esta**, cuyas cuotas de participación no sean ofrecidas en la República de Panamá y cuyo pacto social, instrumento de fideicomiso o documento constitutivo contenga una de las siguientes disposiciones:*

a. Que limite la cantidad de propietarios efectivos de sus cuotas de participación a cincuenta o que obligue a que las ofertas se hagan mediante comunicación privada y no a través de medios públicos de comunicación.

b. Que establezca que sus cuotas de participación solo se podrán ofrecer a inversionistas calificados en montos mínimos de inversión inicial de cien mil balboas (B/. 100,000.00).

Las sociedades de inversión privadas no serán consideradas sociedades de inversión registradas y no estarán sujetas a las disposiciones del Capítulo II del Título VIII de este Decreto Ley." (el subrayado y resaltado es nuestro)

- Es por lo anterior, que reiteramos la importancia de separar los términos representante y administrador de inversiones, ya que, se observa que de acuerdo a lo establecido en el Texto Único, toda sociedad de inversión privada requerirá tanto de un representante en la República de Panamá como de un administrador de inversiones.

- Así también se debe considerar, que la actividad de administración en la República de Panamá o desde ésta, sólo podrá ser realizada por administradores de inversión que obtengan la licencia que otorga esta autoridad según lo establece el artículo 184 del Texto Único, con lo cual quien administre una sociedad de inversión privada debe contar con dicha licencia. Citamos el presente Artículo para mayor referencia:

  *"**Artículo 184.** Obligatoriedad de la licencia. **Solo podrán ejercer el negocio de administrador de inversiones, en la República de Panamá o desde esta, las personas que hayan obtenido Licencia de Administrador de Inversiones expedida por la Superintendencia**, independientemente de que dichas personas presten servicios a sociedades de inversión que estén o no registradas con la Superintendencia.*
  ..."

- Las sociedades de inversión privadas entrarían en el supuesto establecido en el Artículo 184, ya que las mismas no están registradas ante la SMV. Por lo cual, el artículo es claro en establecer la obligatoriedad de licencia de administrador de inversiones expedida por la SMV, a todo administrador que ejerza el negocio en o desde la República de Panamá, independientemente de que preste el servicio a sociedades de inversión no registradas en la SMV.

Habiendo explicado lo anterior y a manera de concluir la respuesta a la consulta efectuada por el solicitante, señalamos que todo administrador de inversión extranjero requerirá obligatoriamente de una licencia emitida por la SMV.

En lo que respecta a la excepción de aplicación al presente requerimiento, este es, contar con licencia emitida por la SMV, de acuerdo a lo establecido en el Articulo 184, queda al entendimiento que todo administrador de inversión extranjero, indistintamente que este sea extranjero, deberá contar con licencia expedida por la SMV. No obstante, considerando lo señalado en el Articulo 187, cumplidos los hechos citados en dicho Articulo, la SMV podrá eximir a un administrador de inversión extranjero, el exacto cumplimiento de alguna de las disposiciones del TULMV y sus reglamentos, si este le comprueba a la Superintendencia que cumple con otras disposiciones aplicables en la jurisdicción de su domicilio que, aunque sean distintas de las nacionales, otorgan en general, a juicio de la Superintendencia, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o superior al que ofrece la legislación nacional, y si el otorgamiento de dicha exención no perjudica los intereses del público inversionista

7. **¿Cuáles son las posibles sanciones para un administrador de Inversiones que no cumple con sus funciones u obligaciones como Administrador de una sociedad de inversión?**

R: Las posibles sanciones para un administrador de Inversiones que no cumple con sus funciones u obligaciones como Administrador de una sociedad de inversión están están establecidas en el Artículo 190 sobre *suspensión, revocación y cancelación de la licencia* del Texto Único de la Ley del Mercado

ED DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

de Valores señala que a los administradores de inversión le serán aplicables, *mutatis mutandis*, las disposiciones contenidas en los artículos 52 y 53 de la Ley del Mercado de Valores.

De igual manera el artículo 58 del Decreto Ejecutivo 126 de 16 de mayo de 2017 que establece las medidas preventivas aplicables dentro del procedimiento sancionador, y los artículos 66, 67 y 68 del mismo Decreto en el caso de que el Administrador de Inversiones infrinja o incumpla con el contenido de la Ley 23 de 2015, sobre el blanqueamiento de capitales, el financiamiento del terrorismo y el financiamiento de la proliferaciòn de armas de destrucciòn masiva y dicta otras disposiciones.

Lo anterior sin descartar las posibles infracciones por incumplimiento de los dispuesto en el artículo 269, numera 1 y 5, artículo 270 y 271 del TULMV.

8. **¿Puede un Corredor de Valores, Asesor de Inversión o Administrador de Inversiones ofrecer en Panamá participación en una Sociedad de Inversión Extranjera no registrada ante la Superintendencia del Mercado de Valores?**

Para poder responder esta pregunta primero debemos tener en cuenta las siguiente definiciones establecidas en el TULMV en su artículo 49:

> *"...40. Oferente. Persona que realice una o más de las siguientes actividades:*
>
> *1) **Ofrezca o venda valores de un emisor en representación de dicho emisor o de una persona afiliada a este, como parte de una oferta sujeta a los requisitos de registro establecidos en el Título V.***
>
> *2) Compre o adquiera de un emisor o de una persona afiliada a este valores emitidos por dicho emisor con la intención de ofrecer o revender dichos valores o algunos de ellos como parte de una oferta sujeta a los requisitos de registro establecidos en el Título V. Se presumirá que no hubo intención de ofrecer ni de revender dichos valores si la persona que los compra se dedica al negocio de suscribir valores y mantiene la inversión en dichos valores por un periodo no menor de un año u otro periodo establecido por la Superintendencia.*
>
> *3) Compre o adquiera de un emisor o de una persona afiliada a este o de otro oferente valores emitidos por dicho emisor mediante una colocación privada u oferta hecha a inversionistas institucionales que esté exenta de registro, y que revenda dichos valores o parte de ellos, dentro de un periodo de un año desde la última compra salvo que lo haga en cumplimiento con las restricciones o limitaciones que al respecto establezca la Superintendencia.*
>
> *41. **Oferta. Declaración, propuesta o manifestación que se haga con el objeto de vender, traspasar o enajenar valores contra el pago de una contraprestación, así como toda solicitud dirigida a inducir a una persona a hacer una oferta de compra de valores contra el pago de una contraprestación. Dicha expresión no incluye negociaciones preliminares entre un emisor o una afiliada de este con oferentes ni negociaciones preliminares entre oferentes con miras a una oferta pública.** (la negrita es nuestra).*

Para el caso del **Corredor de Valores** el TULMV, en el numeral 10 y 15 del artículo 49, establece concepto de lo que constituye una Casa de Valores y el Corredor de Valores:

> *"...**10. Casa de valores. Persona que se dedica al negocio de comprar y vender valores o instrumentos financieros, por cuenta de terceros o por cuenta propia.** También se entienden como tal el ofrecimiento y apertura de cuentas de inversión. Dicha expresión no incluye a los corredores de valores."*
>
> *...**15. Corredor de valores. Persona natural que labore para una casa de valores y que efectúe la compra y venta de valores u otros instrumentos financieros en nombre de una casa de valores**, además **podrá realizar asesoría de inversiones y la promoción y apertura de cuentas de inversión, para lo cual deberá obtener la correspondiente licencia ante la Superintendencia.** (la negrita y subrayado es nuestro).*

ED

Se desprende de esta definición que el Corredor de Valores, laborando para una Casa de Valores sólo puede realizar el negocio de compra y venta de acciones o cuotas de participación de los fondos o sociedades de inversión, como personal de la Casa de Valores, no de manera independiente. Para estos efectos el corredor de valores, laborando para una casa de valores **no puede ofrecer cuotas de participación** ya tal como lo establece la normativa antes citada, tanto la Casa de Valores como el Corredor de Valores sólo pueden realizar actividades de intermediación en cuanto a la compra o venta de valores u otros instrumentos y no así un ofrecimiento propiamente tal.

En concordancia con lo anterior citamos el artículo 60 del Texto Único del Acuerdo 5-2004 que sobre a las acciones o cuotas de participación de sociedades de inversión constituidas o administradas en el extranjero señala lo siguiente:

> "Artículo 60. Oblicaciones de la Casa de Valores.
>
> Son obligaciones de las Casas de Valores, las siguientes:
>
> 1. No solicitar activamente órdenes de compra o de venta, **ni ofrecer acciones o cuotas de participaicón de fondos o sociedades de inversión constituidos y administrados en el extranjero, a los que hace referencia este Capítulo, a través de medio públicos de comunicación en la República de Panamá, en la forma prevista en el Numeral 1 del Artículo 10 de este Acuerdo.**
>
> Para los efectos excluisvos de este Capítulo, no se considerarán ofrecimiento a través de medios públicos de comunicación, la mera colocación de anuncios publicitarios en la página Web de la Casa de Valores en los que se facilite a las personas domiciliadas en territorio panameño la información necesaria para apreciar las características de un fondo o sociedad de inversión constituido y administrado en el extranjero.
> 2. ..."
>
> El resaltado es nuestro

Para el caso del **Asesor de inversión**, no puede ofrecer cuotas de participación, ya que solo puede dedicarse a asesorar la conveniencia o no de invertir, comprar o vender valores o instrumentos financieros o a preparar y publicar estudios o informes sobre valores y asesorar en Forex., de acuerdo a lo que señala su definición en el numeral 8 del artículo 49:

> "...***8. Asesor de inversiones. Persona que por una remuneración se dedica al negocio de asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de invertir, comprar o vender valores o instrumentos financieros o a preparar y publicar estudios o informes sobre valores y asesorar en Forex. Este término no incluye contadores, abogados, profesores u otros profesionales, cuya asesoría de inversión*** *sea meramente incidental en el ejercicio de su profesión, ni editores, productores, periodistas, escritores, comentaristas y otros empleados de periódicos, revistas, publicaciones, televisoras, empresas de radio u otros medios de comunicación, siempre que dichas personas solo emitan criterios u opiniones como parte de su empleo o posición en el medio de comunicación, no tengan o adquieran interés, directa o indirectamente, en los valores sobre los cuales emitan criterios u opiniones 23 y no reciban comisión o pago por estos, salvo la remuneración ordinaria por su posición o empleo en dicho medio de comunicación."*

Con respecto a los **Administradores de inversión** en el el numeral 4 del artículo 49 del TULMV y en el Acuerdo 5-2004 en el artículo 1 se establece el ámbito de aplicación de los mismos y se establece que "***los Administradores de Inversiones, son aquellas personas a la que una sociedad de inversión delegue, individualmente o en conjunto con otras personas, la facultad de administrar, manejar, invertir y disponer de los valores y los bienes de la sociedad de inversión.*** *Los administradores de inversión podrán prestar servicios administrativos a las sociedades de inversión, pero la sola prestación de dichos servicios administrativos, tales como servicios de contabilidad, secretariales, prestación de domicilio o directores, manejo de relaciones con accionistas, de pago, registro y transferencia y demás servicios administrativos similares, no constituye a la persona que los presta en administrador de inversiones."*

De la cita anterior se desprende la facultad que tiene los administradores de inversión y que con respecto al ofrecimiento de cuotas de participación en Panamá de una sociedad de inversión extranjera, nuestra

normativa señala los casos en que las sociedades de inversión pueden ofrecer públicamente cuotas de participación en la República de Panamá, tal y como se señala en el Artículo 10 del Acuerdo 5-2004 que se cita a continuación:

"Artículo 10. Obligación de registro.

Deberá registrarse en la Comisión Nacional de Valores las siguientes Sociedades de Inversión:

1. ***Las que ofrezcan públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá***

Se entenderá que existe ofrecimiento público de valores siempre que se den las condiciones establecidas en el Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus acuerdos reglamentarios. En cualquier caso se entenderá que hay oferta pública cuando la Sociedad de Inversión o su Administrador de Inversiones, u otra entidad por cuenta de una de ellas ofrezcan los valores desarrollando actividades publicitarias en territorio de la República de Panamá.

Por actividad publicitaria se entiende toda forma de comunicación dirigida a los inversionistas con el fin de promover la suscripción o la adquisición de cuotas de participación de una sociedad de inversión. En todo caso, hay actividad publicitaria cuando el medio empleado para dirigirse al público sea a través de llamadas telefónicas iniciadas por el emisor u oferente, visitas a domicilio, cartas personalizadas, correo electrónico o cualquier otro medio informático, que formen parte de una campaña de difusión, comercialización o promoción. La campaña se entenderá realizada en territorio nacional siempre que esté dirigida a personas domiciliadas en Panamá. En caso de uso de correo electrónico o cualquier otro medio informático, se presumirá que la oferta se dirige a personas domiciliadas en Panamá cuando el emisor u oferente, o cualquier persona que actúe por cuenta de éstos en el medio informático, proponga la compra de los valores o facilite a las personas domiciliadas en territorio panameño la información necesaria para apreciar las características de la emisión u oferta y adherirse a ella.

2. ***Las que sean administradas en la República de Panamá o desde ésta****, a menos que sean consideradas como Sociedades de Inversión Privadas.*

El negocio de compra y venta de acciones o cuotas de participación de fondos o sociedade s de inversión constituidos y administrados en el extranjero se regirá por las reglas especiales que se desarrollan en el Capítulo Octavo del presente Acuerdo." (La negrita y el subrayado es nuestro)

De lo anterior se desprende que las cuotas de participación de una sociedad de invesión extranjera para que puedan ser ofrecidos en Panamá deben estar registrados en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Fundamento legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, Decreto Ejecutivo 126 del 16 de mayo de 2017, Texto Único del Acuerdo 5-2004, Acuerdo 1-2014, Acuerdo 2-2014, Acuerdo 1-2015, Opinión 9-2011.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.

Julio Javier Justiniani
Superintendente

VRodríguez/ D. Jurídico

ED