REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 8 - 21
De 23 de noviembre de 2021

Tema: Se ha solicitado a la Superintendencia del Mercado de Valores exponer su criterio jurídico en cuanto a si la modificación en aquellos mecanismos mediante el cual se determina la duración financiera que mantendrá el portafolio de una sociedad de inversión, cuyas cuotas de participación no tienen derecho a voto, constituye o no como un cambio de importancia en los objetivos o en las políticas de inversión.

El solicitante de la Opinión formula la siguiente interrogante:

> *"...si la modificación en aquellos mecanismos mediante el cual se determina la duración financiera que mantendrá el portafolio de una sociedad de inversión, cuyas cuotas de participación no tienen derecho a voto, constituye o no como un "cambio de importancia en los objetivos o en las políticas de inversión" sobre todo cuando el nuevo mecanismo es más actualizado, es el estándar del mercado y es más preciso, y por ende, si se debe o no comunicar a los inversionistas del fondo sobre la modificación para que puedan redimir sus cuotas de participación antes de que los cambios propuestos entren en efecto, como indica el acápite "d" del Artículo 24 del Acuerdo No.5-2004."*

Solicitante: **ALEMÁN, CORDERO, GALINDO & LEE**
Representados por el socio:
Arturo Gerbaud de la Guardia.

Criterio del Solicitante:

" Hechos y Consideraciones

1. *Que en concordancia con lo dispuesto en el Artículo 160 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 (en lo sucesivo, la "Ley de Valores") y con el numeral primero del Artículo 19 del Acuerdo No.5-2004 de 23 de julio de 2004 emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores, conforme el mismo ha sido modificado, (en lo sucesivo, el "Acuerdo No.5-2004"), el Prospecto Informativo de una Sociedad de Inversión deberá detallar, entre otras cosas, los objetivos y políticas de inversión de la sociedad de inversión, a saber:*

> *"Artículo 160. Objetivos y políticas de inversión. Las sociedades de inversión registradas deberán contar con objetivos y políticas de inversión que deberán estar descritos en el prospecto. La Superintendencia podrá dictar reglas sobre la forma y el contenido que deban tener las descripciones que se hagan en los prospectos acerca de los objetivos y de las políticas de inversión, con el fin de que los prospectos presenten adecuadamente los riesgos asociados con dichos objetivos y dichas políticas de inversión..."*
>
> *"Artículo 19. Política de Inversiones. La siguiente información relativa a la política de inversiones del Fondo deberá constar en los respectivos contratos y en el Prospecto Informativo:*
> *1. La política de inversión deberá incluir la estrategia inversora de la Sociedad, información sobre los criterios de selección y distribución de los emisores y de las inversiones, haciendo referencia en todo caso a inversiones en renta fija y renta variable, fondos públicos, activos del mercado monetario, plazos de vencimiento y duración de las inversiones, estrategia sectorial, distribución geográfica de las inversiones, económica, divisas, mercados, y otros puntos que sean relevantes. Además deberá informarse adecuadamente sobre los riesgos inherentes a las diversas inversiones de la sociedad.*
> *2. ...*

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV ED

3. ...
4. ...
5. ...
6. ..." *(el subrayado es nuestro)*

2. *Que dentro de los objetivos y políticas de inversión, las sociedades de inversión utilizan ciertos mecanismos para determinar la duración de las inversiones, según aplique. En este sentido,* ***la duración financiera es una métrica sobre la sensibilidad del precio de un instrumento ante oscilaciones en las tasas de interés.***
3. *En un caso que nos ocupa, en la sección de políticas y objetivos de inversión* ***se mencionó que el mecanismo para determinar la duración de las inversiones sería el mecanismo de Macauly****, que hace muchos años era utilizado en el mercado en forma bastante estándar.*
4. *Que los mecanismos en cuestión, de tiempo en tiempo, son reemplazados en los mercados por otros más actualizados que permiten ofrecer al inversionista un servicio más efectivo. En este sentido consideramos que* ***el mecanismo de "duración efectiva"*** *es actualmente el estándar más utilizado en el mercado, ya que es más apropiado para medir esta sensibilidad que, por ejemplo, el mecanismo de duración de Macaulay, toda vez que* ***el primero tiene en cuenta variables relevantes****, que el segundo no lo tiene.* ***Lo anterior implica que el resultado obtenido puede variar de forma notable en cierto tipo de instrumentos, como por ejemplo los instrumentos de tasa flotante o con opción de redención anticipada****.*
5. *Que el cambio de dicho mecanismo no afecta o modifica las políticas y objetivos de inversión en sí de la sociedad de inversión, según se encuentra detallado en el prospecto informativo correspondiente. Ni el objetivo ni las políticas de inversión de la sociedad de inversión se ven afectados, ya que de igual forma se realizaría un seguimiento periódico de este nuevo mecanismo, permitiendo así una evaluación más apropiada de la sensibilidad de las inversiones.*
6. *Que el acápite "d" del Artículo 24 del Acuerdo No.5-2004, establece que en el caso de que las modificaciones propuestas al prospecto informativo o a las reglas constitutivas de una sociedad de inversión sean las referidas en el Artículo 126 (ahora el artículo 173 del Texto Único de la Ley de Valores), se le deberá presentar a la Superintendencia del Mercado de Valores evidencia de la comunicación remitida a los inversionistas del fondo de inversiones objeto de la modificación, a saber:*

> *"Artículo 24. Modificación del Prospecto o las reglas constitutivas de la Sociedad de Inversión*
> *El Prospecto o las reglas constitutivas de la Sociedad de Inversión podrán modificarse mediante la presentación para su autorización ante la comisión Nacional de Valores, de la documentación precisa para ello y una solicitud de registro que incluirá la explicación sucinta de la modificación propuesta.*
> *La autorización estará sujeta a la presentación de la siguiente documentación:*
> *a. ...*
> *b. ...*
> *c. ...*
> *d. En el caso de que las modificaciones propuestas sean las referidas en el artículo 126 del Decreto Ley 1 de 1999, deberá presentarse evidencia de la comunicación remitida a los inversionistas del fondo por la cual se les informa de la modificación propuesta y de su derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones sin comisión de salida ni costo alguno, dentro del mes siguiente a su comunicación.*
> *La comunicación a que se refiere el inciso "d." anterior, deberá realizarse dentro del plazo de quince (15) días hábiles contados a partir de que la sociedad de inversión haya adoptado el acuerdo de modificación correspondiente y acreditarse ante la Comisión mediante la publicación de un aviso una vez en dos diarios de circulación nacional y mediante notificación por correo a los inversionistas. En este aviso se establecerá el plazo para que los inversionistas notifiquen al administrador su decisión de mantener su inversión en el fondo o de*

ED

redimirla. Este plazo podrá ser prorrogado por la Comisión, hasta por un plazo igual, siempre y cuando la sociedad solicite la prórroga en forma justificada, con anterioridad al vencimiento del plazo original.

Toda modificación al prospecto o a las reglas constitutivas de la sociedad de inversión surtirá efecto a partir de su registro ante la Comisión Nacional de Valores." (el subrayado es nuestro).

7. *Que el Artículo 173 del Texto Único de la Ley de Valores (anteriormente el artículo 126 del Decreto Ley 1 de 1999), a que hace referencia el acápite "d" del Artículo 24 del Acuerdo No.5-2004 mencionado anteriormente, dispone que las sociedades de inversión registradas cuyas cuotas de participación no confieren derecho a voto, necesitarán de la previa notificación a los inversionistas para que estos puedan redimir sus cuotas antes de que los cambios propuestos entren en efecto, a saber:*

   "Artículo 173. Votación. Las cuotas de participación de una sociedad de inversión registrada podrán conferir o no conferir derecho a voto. Sin embargo, en el caso de sociedades de inversión registradas, si las cuotas de participación no confieren derecho a voto, ninguno de los siguientes cambios podrá entrar en vigencia si antes no se ha dado a los inversionistas notificación de dichos cambios y oportunidad razonable para redimir sus cuotas de participación:

   1. *Cambios de importancia en los objetivos o en las políticas de inversión.*
   2. *Cambio de administrador de inversiones, de asesor de inversiones o de custodio.*
   3. *Creación de una nueva clase o serie de cuotas de participación.*
   4. *Cambios de importancia en los límites de endeudamiento.*
   5. *Cambios de importancia en las políticas de dividendos.*
   6. *Cambios de importancia en las políticas de redención o de recompra de cuotas de participación.*
   7. *Aumentos en las comisiones y los cargos cobrados a los inversionistas.*
   8. *Aumentos de importancia en las comisiones y los cargos pagados por la sociedad de inversión al administrador de inversiones, al asesor de inversiones, al custodio, al oferente o a otras personas que presten servicios a la sociedad de inversión." (el subrayado es nuestro).*

8. *Que la normativa de valores aplicable a las sociedades de inversión no establece expresamente si una modificación al mecanismo mediante el cual se determina la duración financiera que mantendrá el portafolio de una sociedad de inversión, constituye o no un "cambio de importancia en los objetivos o en las políticas de inversión" (según se detalla en el considerando séptimo anterior). Lo anterior, teniendo en cuenta que dicha modificación no resultaría en una afectación negativa para los inversionistas.*

LA CONSULTA

Sobre la base de lo expuesto anteriormente, nos permitimos consultarle si la modificación en aquellos mecanismos mediante el cual se determina la duración financiera que mantendrá el portafolio de una sociedad de inversión, cuyas cuotas de participación no tienen derecho a voto, constituye o no como un "cambio de importancia en los objetivos o en las políticas de inversión" sobre todo cuando el nuevo mecanismo es más actualizado, es el estándar del mercado y es más preciso, y por ende, si se debe o no comunicar a los inversionistas del fondo sobre la modificación para que puedan redimir sus cuotas de participación antes de que los cambios propuestos entren en efecto, como indica el acápite "d" del Artículo 24 del Acuerdo No.5-2004.

NUESTRA OPINIÓN

En nuestra opinión, habida cuenta que la modificación del mecanismo para determinar la duración de las inversiones en una sociedad de inversión no resultaría en una afectación negativa a los inversionistas de una sociedad de inversión, y tampoco conllevaría una modificación en los objetivos y políticas de inversión en sí de una sociedad de inversión, ya que de igual forma se

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ED

realizaría un seguimiento periódico de este nuevo mecanismo, permitiendo así una evaluación más apropiada de la sensibilidad de las inversiones. Habida cuenta de lo anterior la modificación del mecanismo para determinar la duración de las inversiones en una sociedad de inversión no constituye un "cambio de importancia" en los objetivos o en las políticas de inversión, que se refiere el Artículo 173 del Texto Único de la Ley de Valores (anteriormente el artículo 126 del Decreto Ley 1 de 1999), y por lo tanto, no sería aplicable lo dispuesto en el acápite "d" del Artículo 24 del Acuerdo No.5-2004, respecto de las comunicaciones a los inversionistas del fondo sobre la modificación para que puedan redimir sus cuotas antes de que los cambios propuestos entren en efecto, sobre todo tomando en consideración que el nuevo mecanismo es más actualizado, es el estándar del mercado y es más preciso.

Fundamentos nuestra opinión en el siguiente principio básico, a saber:
1.- A nuestro juicio, la modificación en aquellos mecanismos mediante el cual se determina la duración financiera que mantendrá el portafolio de una sociedad de inversión, no modifica los objetivos y las políticas de inversión en sí, ya que los mismos seguirán siendo según se desarrolla en el prospecto informativo de la sociedad de inversión.
2.- La modificación en aquellos mecanismos mediante el cual se determina la duración financiera que mantendrá el portafolio de una sociedad de inversión no resultaría en una afectación negativa a sus inversionistas, y por ende, no constituye un "cambio de importancia", sobre todo en aquellos casos en que se trata de un mecanismo más actualizado, que es el estándar del mercado y que es más preciso.
*..." (el **resaltado** y subrayado es nuestro)*

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores:

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

1. **Texto Único de la Ley de Mercado de Valores**[1], del cual destacamos lo resaltado y subrayado a continuación:

*"**Artículo 49. Definiciones.** Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:*

...

*29. **Importancia o de importancia.** Cuando se use en relación con el requisito de divulgar información, limita la información a la que muy probablemente el tenedor, comprador o vendedor de un valor o la persona a quien dicha información esté dirigida daría importancia al decidir cómo actuar. Al determinar si actos futuros e inciertos son de importancia, se deberá considerar la magnitud de estos y la probabilidad de que ocurran. Con respecto al uso indebido de información privilegiada que establece el artículo 247, se considerará que la información que no es de carácter público es de importancia si se puede esperar que su divulgación tenga un efecto significativo sobre el precio del valor.*

*..." (el **resaltado** y subrayado es nuestro)*

*"**Artículo 159.** Registro en la Superintendencia. Antes de iniciar operaciones en la República de Panamá, las sociedades de inversión a que se refiere el artículo 157 de este Decreto Ley deberán registrarse en la Superintendencia.*

La forma y el contenido de las solicitudes de registro y de los prospectos y demás materiales publicitarios de las sociedades de inversión serán dictados por la Superintendencia de conformidad con lo dispuesto en los Títulos IV y V de este Decreto Ley. No obstante lo anterior, los prospectos de las sociedades de inversión deberán

[1] Comprende el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011, tal como lo establece el artículo 121 de la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011.

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ED

*contener una descripción detallada de los siguientes temas: **objetivos y políticas de inversión**, niveles de endeudamiento, mecanismo de suscripción (y redención de ser el caso) de cuotas de participación, forma de calcular el valor neto por cuota de participación, comisiones y cargos, política de dividendos y distribuciones, administrador de inversiones y custodio de la sociedad de inversión y cualquiera otra información que dicte la Superintendencia.*

***Artículo 160.** Objetivos y políticas de inversión. Las sociedades de inversión registradas deberán contar con objetivos y políticas de inversión que deberán estar descritos en el prospecto. **La Superintendencia podrá dictar reglas sobre la forma y el contenido que deban tener las descripciones que se hagan en los prospectos acerca de los objetivos y de las políticas de inversión**, con el fin de que los prospectos presenten adecuadamente los riesgos asociados con dichos objetivos y dichas políticas de inversión.*

*El prospecto deberá indicar el procedimiento requerido para que las sociedades de inversión registradas modifiquen sus objetivos y sus políticas de inversión." (el subrayado y **resaltado** es nuestro).*

*"**Artículo 173**. Votación. Las cuotas de participación de una sociedad de inversión registrada podrán conferir o no conferir derecho a voto. Sin embargo, **en el caso de sociedades de inversión registradas, si las cuotas de participación no confieren derecho a voto, ninguno de los siguientes cambios podrá entrar en vigencia si antes no se ha dado a los inversionistas notificación de dichos cambios y oportunidad razonable para redimir sus cuotas de participación:***

1. ***Cambios de importancia en los objetivos o en las políticas de inversión.***
2. *Cambio de administrador de inversiones, de asesor de inversiones o de custodio.*
3. *Creación de una nueva clase o serie de cuotas de participación.*
4. *Cambios de importancia en los límites de endeudamiento.*
5. *Cambios de importancia en las políticas de dividendos.*
6. *Cambios de importancia en las políticas de redención o de recompra de cuotas de participación.*
7. *Aumentos en las comisiones y los cargos cobrados a los inversionistas.*
8. *Aumentos de importancia en las comisiones y los cargos pagados por la sociedad de inversión al administrador de inversiones, al asesor de inversiones, al custodio, al oferente o a otras personas que presten servicios a la sociedad de inversión." (el **resaltado** y subrayado es nuestro)*

2. **Texto Único del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004**, del cual destacamos lo resaltado y subrayado a continuación:

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

ED

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 18.** ...*
Artículo 19. Política de inversiones
La siguiente información relativa a la política de inversiones del Fondo deberá constar en los respectivos contratos y en el Prospecto Informativo:
***1. La política de inversión deberá incluir** la estrategia inversora de la Sociedad, información sobre los criterios de selección y distribución de los emisores y de las inversiones, **haciendo referencia en todo caso a** inversiones en renta fija y renta variable, fondos públicos, activos del mercado monetario, plazos de vencimiento y **duración de las inversiones**, estrategia sectorial, distribución geográfica de las inversiones, económica, divisas, mercados, y otros puntos que sean relevantes. Además deberá informarse adecuadamente sobre los riesgos inherentes a las diversas inversiones de la sociedad.*

El prospecto deberá incluir los límites de apalancamiento que podrá contraer la Sociedad de Inversión, diferenciando entre los distintos tipos de inversiones que vaya a manejar. Asimismo, el Prospecto deberá incluir la mención a los porcentajes de concentración a utilizar en cada sector a invertir, tanto máximos como mínimos.
*2. ..." (el subrayado y **resaltado** es nuestro)*

Habiendo citado algunas de las normas aplicables a la consulta que nos ocupa, procederemos a abordar específicamente la situación planteada por el solicitante. No obstante, para el presente desarrollo de la Opinión, más que analizar únicamente el mecanismo utilizado para determinar la duración de una sociedad de inversión, cuyas cuotas de participación no tienen derecho a voto y si la modificación de dicho mecanismo, constituye o no como un cambio de importancia en los objetivos o en las políticas de inversión, consideramos oportuno, adicionalmente para el desarrollo de la presente Opinión, tomar en cuenta el hecho tercero indicado por el consultante, este es:

"...

*3. En un caso que nos ocupa, **en la sección de políticas y objetivos de inversión se mencionó que el mecanismo para determinar la duración de las inversiones sería el mecanismo de Macauly**, que hace muchos años era utilizado en el mercado en forma bastante estándar"*

En este sentido, efectuaremos un análisis desde el punto de vista, del medio a través del cual la sociedad de inversión de la que se trata, divulgó el mecanismo, su importancia, y si de darse una modificación, constituye o no como un cambio de importancia en los objetivos o en las políticas de inversión.

Criterio de la Superintendencia

La Superintendencia del Mercado de Valores, a través del Artículo 173 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores (en adelante "Texto Único"), establece que en el caso de sociedades de inversión registradas, si las cuotas de participación no confieren derecho a voto, no podrá entrar en vigencia cambio alguno de importancia en los objetivos o en las políticas de inversión, si antes no se ha dado a los inversionistas notificación de dichos cambios y oportunidad razonable para redimir sus cuotas de participación.

Como es del conocimiento del mercado de valores, todo lo referente a los objetivos y políticas de inversión de la sociedad de inversión, de acuerdo a lo establecido por el Artículo 159 y 160 del Texto Único, deberá estar descrito detalladamente, dentro del contenido del Prospecto de la sociedad de inversión, sobre el cual la Superintendencia del Mercado de Valores podrá dictar reglas sobre la forma y el contenido que deban tener dichas descripciones, reglas estas, dictadas a través del Texto Único del Acuerdo 5-2004 de 23 de julio de 2004 (en adelante "Acuerdo 5-2004"), el cual a través del numeral 1 de su Artículo 19, establece que dentro de la información relativa a la política de inversión contenida en el Prospecto Informativo, uno de los puntos a incluir dentro de la misma, será el de la duración de las inversiones.

De acuerdo a lo indicado por el consultante, en el caso que les ocupa, en la sección de políticas y objetivos de inversión del Prospecto de la sociedad de inversión, se mencionó, que el mecanismo para determinar la duración de las inversiones actualmente es el mecanismo de Macauly, que hace muchos años era utilizado en el mercado en forma bastante estándar, sin embargo, se está contemplando reemplazarlo por el mecanismo de duración efectiva ya que este *"**tiene en cuenta variables relevantes**"* que el mecanismo Macauly no toma en cuenta, lo que *"**implica que el resultado obtenido puede variar de forma notable*** en cierto tipo de instrumentos, como por ejemplo los instrumentos de tasa flotante o con opción de redención anticipada*"*.

Es importante tener presente, que de acuerdo a lo establecido en el Artículo 17 del Acuerdo 5-2004, el Prospecto Informativo deberá contener toda la información que permita a los inversionistas formular un juicio sobre la inversión, por lo que, si bien la norma no hace un desarrollo taxativo sobre la descripción a ser incluida dentro del punto de "duración de las inversiones", se entenderá, que todo aquello que la sociedad de inversión desarrolle en dicho punto, debe ser considerado como información relevante/de importancia, que la sociedad de inversión ha divulgado en su Prospecto, con el fin de que los inversionistas tomen en consideración al momento de formular su juicio sobre la inversión a efectuar.

En este sentido, ante el hecho de que la sociedad de inversión describiera de forma detallada dentro de la Política de Inversión, en lo que se refiere a duración de las inversiones, el Mecanismo a utilizar para determinar dicha duración, este es, el mecanismo Macauly, el mismo no podrá considerarse como una simple característica o información que carezca de importancia dentro del contenido del Prospecto, al ser éste, el mecanismo que utiliza la sociedad de inversión **para medir la sensibilidad del valor del portafolio por la volatilidad en la tasa de interés de mercado**, siendo así, al momento en que la sociedad de inversión divulgó la información en su prospecto bajo los preceptos antes señalados, ésta, se convirtió en información relevante/ de importancia, **que tomaron en consideración los inversionistas, para formular su juicio sobre la inversión a realizar**.

Lo anterior es así ya que la valoración que hizo el inversionista al momento de determinar la viabilidad de la adquisición de la cuota de participación del portafolio, tomó en consideración la métrica Macauly para formar su juicio y determinación de adquirir la cuota de participación. Cambiar a un nuevo mecanismo, que a pesar de ser más actualizado, pueda conllevar a un diferente resultado en la medición de la sensibilidad del valor del portafolio establecida inicialmente en la Política de Inversión del prospecto, puede afectar de manera positiva o negativa la valoración del juicio inicialmente tomado por el inversionista al momento de optar por adquirir la cuota de participación de dicho portafolio.

Es oportuno tener presente, la definición que a través del numeral 29 del artículo 49 del Texto Único se le da al término "Importancia o de Importancia", este es, "***cuando se use en relación con el requisito de divulgar información, limita la información a la que muy probablemente*** *el tenedor, comprador o*

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ED

vendedor de un valor o ***la persona a quien dicha información esté dirigida daría importancia al decidir cómo actuar...***". Por lo que se entenderá, dicha importancia, aplicable a las sociedades de inversión, en cuanto a la información a divulgar a sus inversionistas.

Por lo tanto, de requerir la sociedad de inversión modificar la descripción detallada en su Prospecto, en lo que respecta a la duración de las inversiones incluida en el desarrollo del punto "Políticas de inversiones" de la sociedad de inversión, tras tratarse de una sociedad de inversión cuyas cuotas de participación no confieren derecho a voto, deberá la sociedad cumplir con lo establecido en el Artículo 173 del Texto Único, notificando así a los inversionistas de dicho cambio, a fin de que a los mismos se les otorgue por parte de la sociedad de inversión una oportunidad razonable para redimir sus cuotas de participación, tras tratarse de "cambios de importancia en los objetivos o en las políticas de inversión".

Fundamento legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, Texto Único del Acuerdo 5-2004 de 23 de julio de 2004.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.

Julio Javier Justiniani
Superintendente

/agl/D.Jurídica

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

ED