REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 7 - 2023
De 29 de Diciembre de 2023

Tema: ¿Puede una misma persona jurídica ostentar una Licencia de Administrador de Inversiones y una Licencia de Administrador de Inversión de Fondos de Pensión, de manera tal que dicha persona jurídica pueda ejercer las actividades amparadas bajo cada una de estas licencias?

Solicitante: Ana Raquel Sedda Romero

Criterio del Solicitante:

"...no hemos ubicado en la normativa una restricción para la coexistencia de una licencia de Administrador de Inversiones y una Licencia de Administrador de Fondos de Pensión, a favor de una misma persona jurídica..."

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores

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

TEXTO ÚNICO DE LA LEY DEL MERCADO DE VALORES.

> **"Artículo 49. Definiciones**. Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:
> ...
> 4. *Administrador de inversiones*. Persona a la que una sociedad de inversión delegue, individualmente o junto con otros administradores de inversiones, la facultad de gestionar, manejar, invertir y disponer de los valores y bienes de la sociedad de inversión. Los administradores de inversiones podrán prestar los servicios propios de un proveedor de servicios administrativos del mercado de valores a las sociedades de inversión exclusivamente.
> ...
> 58. *Sociedad de inversión*. Persona jurídica, fideicomiso o arreglo contractual que, mediante la expedición y la venta de sus propias cuotas de participación, se dedica al negocio de obtener dinero del público inversionista a través de pagos únicos o periódicos, con el objeto de invertir y negociar, directamente o a través de administradores de inversión, en valores, divisas, metales e insumos, bienes inmuebles o cualesquier otros bienes que determine la Superintendencia.
> ..." (El subrayado es nuestro)

> **Artículo 151**. Exclusiones. Quedarán excluidos del ámbito de aplicación del presente Título:
> 1. El Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos creado por la Ley 8 de 1997, mientras la Superintendencia no determine lo contrario.
> 2. Aquellas sociedades de inversión que la Superintendencia considere conveniente excluir de la aplicación del presente Título, siempre que dicha exclusión no perjudique el interés del público inversionista.

> 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.

DIRECCIÓN JURÍDICA

9

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, ..." (El subrayado es nuestro)

ACUERDO No. 5-2004 de 23 de julio de 2004.

"Artículo 1. Ámbito de aplicación
El presente Acuerdo se aplica a:

1. **las Sociedades de Inversión**, definidas como toda persona jurídica, fideicomiso o arreglo contractual que mediante la expedición y la venta de sus propias cuotas de participación, se dedica al negocio de obtener dinero del público inversionista, a través de pagos únicos o periódicos, con el objeto de invertir y negociar, ya sea directamente o a través de administradores de inversión, en valores, divisas, metales e insumos, bienes inmuebles o cualesquiera otros bienes que determine la Comisión. Están excluidas del ámbito de aplicación:

a. El sistema de ahorro y capitalización de pensiones de los servidores públicos creado por la Ley 8 de 1997. No obstante, las entidades privadas que administren tales sistemas de ahorro deberán solicitar la Licencia de Administradores de Inversión a la Comisión Nacional de Valores.

b. Las Sociedades de Inversión cuyo grupo de inversores se limite a un número que no exceda de veinte (20) personas determinado por su pertenencia a una empresa o a una asociación, y siempre que no existan actividades de comercialización o distribución u ofrecimiento público de sus cuotas, así como aquellas Sociedades en las que sus cuotas de participación se hayan distribuido en virtud de un contrato celebrado entre sus participantes, en el que esté prohibida la entrada de nuevos inversores

c. Aquellas otras Sociedades de Inversión que la Comisión considere conveniente excluir de la aplicación del Título IX del Decreto Ley 1 de 1999 y del presente Acuerdo, siempre y cuando dicha exclusión no perjudique el interés del público inversionista.

2. **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.

3. **los Custodios**, son aquellas personas que mantienen custodia sobre los dineros, valores o bienes de otra persona." (El subrayado es nuestro)

"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." (El subrayado es nuestro)

"Artículo 66. Requisitos para obtener y conservar la licencia.
La persona que solicite el otorgamiento de una licencia de Administrador de Inversiones deberá cumplir las siguientes condiciones para obtenerla y conservarla:

1. Dedicarse en exclusiva a actividades propias del negocio de Administrador de Inversiones.

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

2. Si es persona jurídica, su Pacto Social deberá prever lo siguiente:
   a. Su objeto social debe ser adecuado a las actividades propias del negocio de Administrador de inversiones, según se definen en el Decreto Ley 1 de 1999 y el presente Acuerdo.
   b. La duración de la sociedad deberá ser perpetua.
   c. El capital social deberá ser adecuado a los requerimientos de patrimonio total mínimo pagado establecido en el presente Acuerdo y las acciones que lo representen podrán ser emitidas únicamente en forma nominativa.
   d. Los libros de comercio y otros exigidos por la legislación mercantil deberán ser llevados y mantenidos en la República Panamá.
   e. Sus directores no podrán ser otras personas jurídicas

..." (El subrayado es nuestro)

"Artículo 68. Documentos que deben aportarse con la solicitud.

La solicitud de licencia para operar como Administrador de Inversiones deberá acompañarse de los siguientes documentos:

1. Poder otorgado a abogado idóneo que tramitará la solicitud, que cumpla las formalidades y requisitos legales establecidos
2. Copia simple del Pacto Social y de las reformas a éste si las hubiera, debidamente inscritos en el Registro Público, el cual deberá ser adecuado a los efectos de lo dispuesto en el artículo 66, numeral 2, del presente Acuerdo.
3. Certificado de existencia y representación de la sociedad solicitante en la cual conste el nombre, fecha y datos de constitución e inscripción, duración, vigencia, suscriptores, directores, dignatarios, representante legal, capital social, poderes inscritos y agente residente de la solicitante, expedido por el Registro Público dentro de los treinta (30) días anteriores a la fecha de presentación de la solicitud.
4. Copia simple de la cédula de identidad personal vigente de los directores y dignatarios de la solicitante, 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) apostillado o legalizado por la vía diplomática o consular, o copia autenticada por notario si se encuentran en la República de Panamá.

..." (El subrayado es nuestro)

ACUERDO No. 11-2005 de 05 de agosto de 2005.

"Artículo 9. Aplicación a fondos del SIACAP.
Sólo las disposiciones del capítulo tercero y cuarto del Título Primero del presente Acuerdo serán de aplicación a los fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos regulados por la Ley 8 de 1997."

"Artículo 10. Principios de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones

1. Podrán ser Administradoras de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones las sociedades anónimas que tengan como objeto social y actividad principal la administración de Fondos de Pensiones y Jubilación, Fondos de Cesantía y Fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos. No obstante, la Administradora a quien se le otorgue autorización y licencia para administrar Fondos de Pensiones y Jubilación, Fondos de Cesantía y Fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos, podrá dedicarse a negocios incidentales de la administración de los citados fondos, tal como la constitución y administración de fideicomisos. La Comisión Nacional de Valores podrá restringir las actividades que lleven a cabo las Administradoras cuando lo considere necesario para proteger los intereses de los afiliados y beneficiarios.
2. Las Administradoras actuarán en interés de los Fondos que administren siendo responsables frente a afiliados y beneficiarios de todos los perjuicios que se les causarán por el incumplimiento de sus obligaciones.

..." (El subrayado es nuestro)

"Artículo 11. Obligatoriedad de la Licencia

DIRECCIÓN JURÍDICA SMX

Las entidades que deseen actuar como Administradoras de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones en la República de Panamá o desde ésta, deberán obtener previamente una licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores conforme a lo establecido en el presente Acuerdo.
A las Administradoras de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones les serán aplicables, mutatis mutandi, las disposiciones del Acuerdo No. 5, de 25 de junio de 2003, por el cual se reglamentan las normas de conducta, registro de operaciones e información de tarifas.
De igual manera, le serán de aplicación y obligatorio cumplimiento a las Administradoras de Fondos de Pensiones y Jubilaciones, las normas sobre prevención del delito de blanqueo de capitales, financiamiento del terrorismo y financiamiento de la proliferación de armas de destrucción masiva contenidas en el Acuerdo 6-2015 de 19 de agosto de 2015." (El subrayado es nuestro)

"Artículo 12. Requisitos para Obtener y Conservar la Licencia

La entidad que solicite el otorgamiento de una licencia de Administradora de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones, para obtener y conservar dicha licencia, deberá cumplir las siguientes condiciones para obtenerla y conservarla:

1. Dedicarse principalmente a actividades propias del negocio de Administración de Planes de Pensiones y Fondos de Jubilación y Pensiones, Fondos de Cesantía y Fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos, en los términos establecidos en el numeral 1 del artículo 10 del presente Acuerdo.
2. Ser persona jurídica y constituirse con la forma de sociedad anónima cuyo Pacto Social deberá prever los requisitos establecidos en el presente artículo.
3. El Pacto Social deberá prever que la sociedad tenga como objeto social principal la administración de Planes y Fondos de Jubilación y Pensiones, Fondos de Cesantía y Fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos, en los términos regulados en el numeral 1 del artículo 10 del presente Acuerdo, y que la denominación social incluya las expresiones "Administradora de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones" o "AFP", u otra sustancialmente similar.
4. Contar con una Junta Directiva o su equivalente formada por no menos de tres 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. Tales condiciones de honorabilidad, conocimientos y experiencia serán exigibles también en los demás ejecutivos principales de la entidad.
   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 este incurso en una causa de incapacidad para ocupar cargos, de acuerdo con lo previsto en el artículo 50 del Decreto Ley 1 de 1999. Se considera que poseen conocimientos y experiencia adecuados para ejercer funciones en un Administrador de Inversiones quienes hayan desempeñado, durante un plazo no inferior a dos años, funciones como ejecutivos principales o funciones de similar responsabilidad en otras entidades públicas o privadas, del sector financiero.

   (...)" (El subrayado es nuestro)

"Artículo 13. De la Solicitud de Licencia
Las entidades que se propongan ejercer el negocio de Administradora de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones en o desde la República de Panamá, deberán solicitar a la Comisión Nacional de Valores la expedición de la Licencia correspondiente, para lo que deberán presentar una petición que contenga la información y la documentación precisa para comprobar que dicha entidad cumple con los requisitos necesarios para el otorgamiento de dicha Licencia y la operación del negocio, conforme al presente Acuerdo y la demás normativa que sea de aplicación. La solicitud de Licencia de Administradora de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones contendrá además de lo establecido en el artículo 12 del presente Acuerdo, la siguiente información:

1. Razón social del solicitante.
2. Nombre comercial en caso de que difiera del nombre o razón social.
3. Datos de constitución de la sociedad.

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

4. Domicilio legal del solicitante.
5. Dirección exacta del establecimiento donde llevará a cabo sus operaciones y las de sus sucursales, en caso de existir tales.
6. Capital social suscrito y pagado.
7. Identificación de la persona o personas que se nombren como Ejecutivos Principales (mínimo una persona), que deberá contar con la correspondiente Licencia de Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones. En caso de que la persona designada como Ejecutivo Principal de Administrador de Inversiones de la solicitante no sea titular de la Licencia correspondiente a tal cargo, será admisible su designación únicamente si a la fecha de presentación de la solicitud de Licencia de la Administradora de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones, 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 la Licencia de la Administradora, pero su concesión quedará condicionada a la concesión de Licencia de esta última.
8. Identificación de la persona que se nombre como Oficial de Cumplimiento, quien deberá contar con Licencia de Ejecutivo Principal. En caso de que la persona designada como Oficial de Cumplimiento de la solicitante no sea titular de la Licencia correspondiente a tal cargo, será admisible su designación únicamente si a la fecha de presentación de la solicitud de Licencia de la Administradora de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones, ya ha aprobado el examen de conocimiento requerido para la misma. En tal caso, el trámite correspondiente a la Licencia de Ejecutivo Principal se podrá surtir al mismo tiempo que el de la Licencia de la Administradora, pero su concesión quedará condicionada a la concesión de esta última.
9. Fecha en que proyecta iniciar operaciones, sujeto a lo dispuesto en el artículo 71 del Acuerdo No. 5, de 23 de julio de 2004.
10. Nombres de los propietarios efectivos que tengan control de la Administradora de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones y presentación de la composición accionaria de la sociedad solicitante, en el Formulario PEN-01 que se incluye como Anexo IV del presente Acuerdo y que forma parte integrante del mismo.
11. Tratándose de una sociedad que es o será subsidiaria o afiliada dentro de un grupo económico, identificación de su posición dentro del grupo económico y de la sociedad bajo la cual consolida, de conformidad con el Acuerdo 8-2000 de 22 de mayo de 2000, sobre forma y contenido de los Estados Financieros que deben presentar las personas registradas o sujetas a reporte ante la Comisión."

"Artículo 14. Documentos que deben Aportarse con la Solicitud

La solicitud de Licencia para operar como Administradora de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones deberá acompañarse de los siguientes documentos:

1. Poder y solicitud, tramitada por abogado idóneo.
2. Copia simple del Pacto Social y de las reformas a éste si las hubiera, debidamente inscritos en el Registro Público, el cual deberá ser adecuado a los efectos de lo dispuesto en el artículo 66, numeral 2 del Acuerdo No. 5-2004.
3. Certificado de existencia y representación de la sociedad solicitante en la cual conste el nombre, fecha y datos de constitución e inscripción, duración, vigencia, suscriptores, directores, dignatarios, representante legal, capital social, poderes inscritos y agente residente de la solicitante, expedido por el Registro Público dentro de los treinta (30) días anteriores a la fecha de presentación de la solicitud.
4. Documentos de identidad de los directores y dignatarios de la solicitante:
   a. Si son ciudadanos panameños o naturalizados, deben aportar copia simple de la cédula de identidad personal vigente.
   b. 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 del carnet emitido por el Servicio Nacional de Migración.
   c. 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) apostillado o autenticado por autoridad competente en su

país de residencia u origen, o copia cotejada por notario si se encuentran en la República de Panamá.

5. Recibo de ingreso expedido por la Superintendencia del Mercado de Valores en el cual conste el pago de la tarifa de registro señalada en la Ley del Mercado de Valores, el cual será aportado: (a) en el caso de solicitudes realizadas de forma física en la Superintendencia: al momento de la presentación de la solicitud de registro; y (b) en el caso de solicitudes realizadas a través del correo electrónico oficial de la Superintendencia: una vez se verifica el crédito del pago de la tarifa en la cuenta bancaria de la Superintendencia.

6. Para los efectos de la presentación de la información sobre los directores, dignatarios el o los Ejecutivos Principales de la solicitante el Formulario PEN-02 contenido en el Anexo V del presente Acuerdo y que forma parte integrante del mismo, correspondiente a cada uno de los directores y dignatarios de la solicitante, debidamente firmados por cada uno de ellos. En caso de existir directores suplentes se deberá remitir la información correspondiente a los mismos.

(...)" (El subrayado es nuestro)

Una vez transcritas las normas objeto de análisis, debemos manifestar que la actividad, operación o industria que como negocio va a desarrollar una persona jurídica, es de gran importancia al momento de cumplir con los requerimientos legales para la constitución de esta y para los efectos de determinar si adicional a ello, de tratarse de una actividad regulada, requerirá de permisos especiales u obtener las respectivas licencias.

En ese sentido, de conformidad con los preceptos legales previamente citados, la actividad de administración de inversión y administración de inversiones de fondos de pensiones y jubilaciones, son actividades reguladas por la Superintendencia del Mercado de Valores, requiriendo ambas actividades para su desarrollo o puesta en marcha como negocio, la obtención de las licencias respectivas.

Para el caso de una persona jurídica que quiera desarrollar la actividad de administrador de inversiones en la República de Panamá o desde ésta, deberá cumplir con los requerimientos legales que para tales efectos desarrolla el Acuerdo 5-2004 para la obtención de la licencia; por su parte, aquella persona jurídica que quiera realizar como negocio la actividad de administrador de inversiones de fondos de pensiones y jubilaciones, deberá atender los requerimientos que para la obtención de la licencia respectiva establezca el Acuerdo 11-2005.

Ahora bien, para que una persona natural o jurídica pueda desarrollar actividades que son reguladas, podríamos indicar que simplemente bastaría obtener las licencias pertinentes que amparen o permitan realizar una o varias actividades, en este caso reguladas; no obstante, se hace necesario profundizar en los requerimientos de ambas normativas reglamentarias a fin de dar respuesta a la inquietud planteada por la solicitante.

En primer lugar, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 66 del Acuerdo 5-2004, para obtener la licencia de administrador de inversiones, entre otros requerimientos se debe realizar la actividad propia de negocio en forma *exclusiva*, en este caso, "administrador de inversiones", *actividad que implica la facultad de administrar, manejar, invertir y disponer de valores y bienes de la sociedad de inversión.* Con relación a esto último, es importante conocer el alcance del vocablo "exclusividad" y que conforme al Diccionario de la Real Academia de la Lengua Española se refiere a "cualidad de exclusivo", entendiendo por este último lo siguiente:

> "**1.** adj. Que excluye o tiene fuerza y virtud para excluir.
>
> **2.** adj. Único, solo, excluyendo a cualquier otro.
>
> ..."

Aunado a lo anterior, la normativa reglamentaria en referencia (Acuerdo 5-2004), específicamente en su artículo 63, permite que la administradora de inversión pueda prestar ciertos servicios administrativos, tales como los servicios de contabilidad, secretariales, prestación de domicilio, directores, manejo de relaciones con accionistas, de pago, registro, transferencia y otros servicios administrativos, sin que sean estos servicios lo que las identifique como tales.

Es importante mencionar que servicios administrativos como los de contabilidad, secretariales, de pago, registro y transferencia, desarrollados en forma habitual y exclusiva, requieren de la obtención de una licencia de proveedor de servicios administrativos del mercado de valores por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores, no obstante, siendo que las administradoras de inversiones deben realizar su actividad en forma exclusiva, lo que implica, que a ello se debe ocupar todo el tiempo, con exclusión de cualquier otro tipo de trabajo, la normativa reglamentaria permite que puedan realizar las mismas amparadas en su licencia de administrador de inversiones.

Otro requerimiento para la obtención de la licencia de administrador de inversiones es que en el Pacto Social (documento que da origen-acto constitutivo de la empresa) el objeto social, es decir, la actividad, debe ser adecuado a la actividad propia del negocio de "administrador de inversiones", según la definición contemplada en el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:

> **Artículo 49. Definiciones.** Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:
> ...
> 4. Administrador de inversiones. Persona a la que una sociedad de inversión delegue, individualmente o junto con otros administradores de inversiones, la facultad de gestionar, manejar, invertir y disponer de los valores y bienes de la sociedad de inversión. Los administradores de inversiones podrán prestar los servicios propios de un proveedor de servicios administrativos del mercado de valores a las sociedades de inversión exclusivamente.
> ..."

Por otra parte, el Acuerdo 11-2005, se refiere a los requerimientos para la obtención de la Licencia de administrador de inversiones de fondos de pensiones y jubilaciones, indicando que la entidad que aplique a este tipo de licencia, debe dedicarse principalmente a actividades propias del negocio de Administrador de Planes de Pensiones y Fondos de Jubilación y Pensiones, Fondos de Cesantía y Fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos, en los términos del numeral 1 del artículo 10 del Acuerdo 11-2005, el cual indica lo siguiente:

> **Artículo 10. Principios de las Administradoras de Fondos de Jubilación y Pensiones**
> 1. Podrán ser Administradoras de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones las sociedades anónimas que tengan como objeto social y actividad principal la administración de Fondos de Pensiones y Jubilación, Fondos de Cesantía y Fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos. No obstante, la Administradora a quien se le otorgue autorización y licencia para administrar Fondos de Pensiones y Jubilación, Fondos de Cesantía y Fondos del Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos, podrá dedicarse a negocios incidentales de la administración de los citados fondos, tal como la constitución y administración de fideicomisos. La Comisión Nacional de Valores podrá restringir las actividades que lleven a cabo las Administradoras cuando lo considere necesario para proteger los intereses de los afiliados y beneficiarios.
> 2. ..." (El subrayado es nuestro)

Como se podrá observar de conformidad con la normativa reglamentaria, la actividad que se realice bajo el amparo de esta licencia, debe constituir la actividad clave, es decir aquella actividad a la que se dedique la mayor parte del tiempo y que le genere mayor volumen de negocio, de allí, que continúa indicando la norma que, puede realizar ciertas actividades incidentales con esta licencia (constitución y administración de fideicomisos), la incidentalidad va ligada a la idea en su origen, es decir, si los fondos de pensiones se constituían a través de fideicomiso, la Administadora de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones "AFP", pudiera gestionarlos. En concordancia con lo anterior, igualmente la normativa reglamentaria establece como requerimiento que el Pacto Social, tenga como *objeto principal* la administración de planes y fondos de jubilación y pensiones, fondos de cesantía y fondos del sistema de ahorro y capitalización de pensiones de los servidores públicos, en los términos del numeral 1 del artículo 10 del presente acuerdo y además, la normativa reglamentaria exige que la denominación social debe incluir la expresión "Administradora de Inversiones de Fondos de Jubilación y Pensiones" o "AFP". Respecto de esta última licencia, sabemos que el objeto social puede expresar una o varias actividades u actos de comercio a las que se va a

dedicar la sociedad a constituir, ya que se pueden incluir actividades a futuro, no obstante, los planes de pensiones y fondos de jubilación tienen particularidades y matices específicos que requirieron en su momento la regulación de detalles diferenciándolas de las administradoras de inversión reguladas por el Acuerdo 5-2004 y en ese sentido, el Acuerdo 11-2005, busca que esta actividad se de en un marco de transparencia y seguridad jurídica en atención a la defensa de los derechos de los afiliados y beneficiarios, y que permita el desarrollo de este tipo de productos, lo que implica que la intensión es que este tipo de actividad constituya la actividad principal o negocio de la entidad o empresa, lo que implica que represente el mayor volumen del negocio, de allí que la normativa reglamentaria permita la realización de ciertas actividades incidentales que puedan prestar bajo el amparo de dicha licencia.

Considerando estas aclaraciones, debemos concluir que la obtención de la Licencia de Administrador de Inversión, implica desarrollar la actividad propia de administrador de inversión en **forma exclusiva** y por consiguiente, el objeto social en su pacto constitutivo debe ser este, lo que implica que la persona natural o jurídica que quiera desarrollar esta actividad como negocio, únicamente podrá dedicarse a esta, salvo que se tratara de una Casa de Valores, en cuyo caso, la normativa reglamentaria permite que pueda optar por una Licencia de Administrador de Inversiones y desarrollar dicha actividad como negocio (cfr. artículo 64 del Acuerdo 5-2004), por consiguiente, de conformidad con los preceptos legales reglamentarios citados no podría una misma persona jurídica obtener licencia de administrador de inversiones y administrador de inversiones de fondos de pensiones y jubilaciones para el desarrollo de ambas actividades.

Fundamento legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, Acuerdo 5-2004 y Acuerdo 11-2005.

NOTIFÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,

Julio Javier Justiniani
Superintendente

TI/

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV