REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINION No. 5 - 24
De 22 de julio de 2024

OPINIÓN DE OFICIO

Tema: Que la Superintendencia, estima necesario para el beneficio de nuestros regulados y del público en general, aclarar el sentido y el alcance de las normas relativas al pago de las tarifas de registro y supervisión de las sociedades de inversión, luego de realizada las modificaciones a los artículos 25 y 26 del Texto Único a través de la Ley 66 de 9 de diciembre de 2016, a fin de evitar una aplicación errónea en la fórmula del cómputo de estas tarifas, en vista que la Superintendencia registra, en este caso, el vehículo de inversión denominado sociedad o "fondo" de inversión, sin embargo, en las solicitudes de registro y suplementos, el mercado utiliza distintos términos como: series, clases, entre otras denominaciones, **lo que pudiera generar confusión con la determinación de subfondo o familia de fondos establecida para efectos del pago de las tarifas de registro y supervisión de las sociedades de inversión**.

Con la finalidad de sentar la posición administrativa relativa al tema, procederemos a citar las disposiciones legales objeto del análisis:

Ley 66 de 9 de diciembre de 2016 que reforma el Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 que regula el mercado de valores en la República de Panamá.

Artículo 3. El artículo 25 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 queda así:

> Artículo 25. Tarifas de registro. Las personas que soliciten los siguientes registros o licencias a la Superintendencia estarán sujetas al pago de las tarifas siguientes:
> ...
> 5. Sociedad de inversión, cinco mil balboas (B/.5 000.00). Esta tarifa se computará por sociedad de inversión. **En el caso de subfondos o familia de fondos, se establecerá una tarifa adicional de mil quinientos balboas (B/. 1 500.00)**
> ... (La negrita es nuestra)

Artículo 4. El artículo 26 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 queda así:

> Artículo 26. Tarifas de supervisión. Los siguientes registros y licencias en la Superintendencia estarán sujetos al pago anual de una tarifa de supervisión conforme se detalla a continuación:
> ...
> 3. Sociedad de inversión, 0.0020% del promedio del valor neto de los activos de la sociedad de inversión durante el año, correspondiente a las cuotas de participación registradas en la Superintendencia y vendidas en la República de Panamá, con un mínimo de mil balboas (B/. 1 000.00) y un máximo de veinte mil balboas (B/.20 000.00). **Esta tarifa se computará** por sociedad de inversión y **por fondo o subfondos que esta pueda tener.** (La negrita es nuestra)

Texto Único ordenado por la Asamblea Nacional, que comprende el Decreto Ley 1 de 1999 y sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley 67 de 2011

Artículo 27. Criterios para la determinación de tarifa. Las tarifas de registro y supervisión deberán guardar estricta relación con los costos en que deba incurrir la Superintendencia para cumplir sus funciones en forma racional y eficiente conforme a su presupuesto. Para tal efecto, la Junta Directiva de la Superintendencia revisará anualmente las tarifas dentro del proceso de aprobación de su presupuesto de rentas y gastos.

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. (La negrita es nuestra)

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 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. (La negrita es nuestra)

Texto Único del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004

Artículo 4. Estructuras permitidas.

Podrán registrarse en la Comisión Nacional de Valores las 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 **cualquier otra estructura que la Comisión no haya prohibido.** (La negrita es nuestra)

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

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 siguiente información:

1.Nombre o razón social del solicitante y datos de constitución de la sociedad e inscripción en el Registro Público
...
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...
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:
...
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. (La negrita es nuestra)

De la lectura de la normativa cita, debemos iniciar el análisis del tema planteado señalando la obligación de registro en la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante SMV) establecida en el artículo 157 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores (en adelante LMV) de:

i) Las sociedades de inversión que ofrecen públicamente sus cuotas de participación en la República de Panamá cuyo registro deberá hacerse conforme a lo establecido en la LMV, y
ii) Las que sean administradas en la República de Panamá o desde esta, a menos que sean consideradas como sociedades de inversión privada.

El registro estipulado en el artículo 157 de la LMV debe realizarse antes de iniciar operación en Panamá, según lo señalado en el artículo 159 de la LMV, el cual también da facultades a la SMV para establecer la forma y contenido de las solicitudes de registro y de los prospectos, así como de otros materiales publicitarios de las sociedades de inversión.

Por consiguiente, la Superintendencia mediante el Texto Único del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004, adoptó el procedimiento para las solicitudes de registro de las sociedades de inversión descritas en el artículo 157 de la LMV, así como las reglas para su funcionamiento y operación.

De esta forma, las sociedades de inversión que ofrecen públicamente sus cuotas de partición en Panamá, así como las sociedades de inversión que son administradas en o desde Panamá, se considerarán sociedades de inversión

DIRECCIÓN JURÍDICA

registradas una vez cumplan con los procedimientos y formalidades establecidos en la normativa correspondiente.

En este sentido el artículo 16 del Texto Único del Acuerdo 5-2004 establece cuáles son los documentos que deben acompañar a la solicitud de registro de una sociedad de inversión y, adicionalmente, dispone que podrán registrarse en la Superintendencia **simultáneamente y mediante una solicitud conjunta** varias Sociedades de Inversión que deseen operar conjuntamente bajo el concepto de **"familia" o "grupo"** de sociedades de Inversión, a la que se adjuntará la documentación señalada en el Acuerdo mencionado.

Es importante indicar, que el artículo 4 del Texto Único del Acuerdo 5-2004 permite el registro en la Superintendencia del Mercado de Valores de diferentes tipos de sociedades de inversión, entre las que se encuentra las **Sociedades de Inversión con múltiples series de cuotas de participación, siendo que cada una de dichas series representa un interés en una cartera de inversiones distinta (Sociedades de Inversión paraguas),** además de cualquier otra estructura que la Superintendencia no haya prohibido.

De lo anterior se entiende que tanto el registro de las distintas estructuras permitidas para las sociedades de inversión mencionadas en el artículo 4 del Texto Único del Acuerdo 5-2004 así como las sociedades de inversión que conforman la familia o grupo de sociedades de inversión deben cumplir con los requisitos de registro establecidos en los artículos 15, 16 y otros concordantes del Texto Único del Acuerdo 5-2004.

Para proceder al registro mencionado se debe pagar las tarifas establecidas para las sociedades de inversión en el artículo 25 de la LMV que incluye en el caso del registro de sociedades o fondos de inversión con **subfondos o familia de fondos**, una tarifa adicional de mil quinientos balboas (B/.1,500.00).

De igual forma, el artículo 26 de la LMV establece que la tarifa de supervisión para las sociedades de inversión registradas se computará **por sociedad de inversión y por fondos o subfondos que esta pueda tener.**

Las normas señaladas tanto para el cálculo de la tarifa de registro como de la tarifa de supervisión utilizan el término **subfondo,** por lo que se hace necesario establecer cual ha sido la posición de esta Superintendencia respecto al alcance de este término para mayor claridad de los regulados y personas involucradas en los trámites de solicitud de registro, así como en la gestión y administración de las sociedades de inversión al momento de realizar los pagos correspondientes.

Para proceder con la determinación del alcance citaremos la definición técnica de fondo paraguas, el cual es un vehículo de inversión colectiva formado por una familia de fondos. **Cada subfondo es independiente del resto**, a pesar de compartir ciertas condiciones como el contrato constitutivo o el reglamento de gestión.[1]

No obstante, esta definición debemos analizarla dentro del contexto normativo citado en el cual las tarifas deben estar relacionados a los servicios que presta la SMV tanto al momento del registro de la sociedad de inversión como en la supervisión de la sociedad de inversión **registrada**.

Por lo que, en el caso de sociedades de inversión paraguas que incluyan subfondos, en lo que se refiere a la aplicación de la tarifa de registro y la tarifa de supervisión, se entenderá el término **subfondos** como aquellas **sociedades de inversión con capital social distinto de la sociedad de inversión principal y que emitirá sus propias cuotas de participación** dentro de la estructura de la sociedad de inversión paraguas.

[1] Disponible en Fondo paraguas - Qué es, definición y concepto (economipedia.com) Actualizado 25 febrero de 2018

En conclusión, para los efectos de las tarifas de registro y supervisión de las sociedades de inversión previstas en los artículos 25 y 26 de la LMV, el término o la denominación subfondos corresponde a la, o las sociedades de inversión (también conocidas como "fondos" de inversión) que formen parte de la estructura de una sociedad de inversión paraguas que mantienen un capital social diferenciado de la sociedad de inversión madre y que emitirá sus propias cuotas de participación.

Las tarifas adicionales de registro y supervisión establecidas para las sociedades de inversión, en los artículos 25 y 26 de la LMV, también aplicarán en el caso de "grupo" o "familia de fondos", entendiéndose que se da un grupo o familia de fondos cuando varias sociedades de inversión operan conjuntamente y se registran en la Superintendencia en forma simultánea y mediante una solicitud conjunta, en atención a lo dispuesto en el artículo 16 del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004.

En ambos casos, la aplicación de la tarifa adicional tanto para el cálculo de la tarifa de registro como de la tarifa de supervisión, corresponden a vehículos de inversión que se registran en la Superintendencia del Mercado de Valores al tenor de lo dispuesto en el artículo 157 de la LMV.

Por último, en necesario expresar que el alcance establecido para el término o denominación de **subfondo** en esta opinión, **aplica única y exclusivamente** para los efectos del cómputo de las tarifas de registro y supervisión de las sociedades de inversión, según lo descrito en los artículos 25 y 26 de la LMV, para los casos señalados.

Fundamento Legal: artículo 25, 26, 27, 157 y 159 del Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999 y Texto Único del Acuerdo 5-2004.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,

Julio Javier Justiniani
Superintendente

/zll

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

1 5

25 Julio 2024
25/7/24