**REPÚBLICA DE PANAMÁ**
**SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES**

**OPINIÓN No. 02 - 2026**
**De 19 de junio de 2026**

**OPINIÓN DE OFICIO**

**Tema:** La condición de emisor de las sociedades de inversión y su obligación en el pago de tarifas regulatorias de modificación.

**Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores**

Con la finalidad de sentar la posición administrativa relativa al tema, es pertinente citar algunas disposiciones legales, que nos permitan sustentar la misma, y que a continuación citamos:

1. **Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:**

"**Artículo 4. Actividades del mercado de valores**. Serán actividades del mercado de valores las siguientes:
1. El registro de valores y *autorización de la oferta pública de valores.*
(...)
13. Las demás actividades previstas en la Ley del Mercado de Valores o que se determinen a través de otras leyes, siempre que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público, que se efectúen mediante valores o instrumentos financieros.
(...)" (La cursiva es nuestra)

"**Artículo 24. Patrimonio y rentas de la Superintendencia.** La Superintendencia contará con el patrimonio y las rentas siguientes:
(…)
3. *Las tarifas, los derechos y las multas que perciba la Superintendencia de conformidad con lo previsto en la Ley del Mercado de Valores*. En el caso específico de las multas y sus recargos, el uso de los recaudado será asignado, según lo determine la Junta Directiva, a través de resolución.
(…)" (La cursiva es nuestra)

"**Artículo 25**. **Tarifas de registro.** *Las personas que soliciten los siguientes registros o licencias a la Superintendencia estarán sujetas al pago de las siguientes tarifas:*
(…)
6. *Modificación de términos y condiciones de una emisión, cinco mil balboas (B/.5 000.00)*
(…)" (La cursiva es nuestra)

"**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.

No obstante, si al finalizar un ejercicio presupuestario existieran saldos excedentes provenientes del pago de las tarifas, la Superintendencia transferirá dichos saldos a una cuenta especial para ser destinados a cubrir los gastos correspondientes a ejercicios posteriores.

Si existieran saldos excedentes durante dos periodos presupuestarios consecutivos, la Junta Directiva podrá reducir las tarifas en las formas que estime pertinentes, a fin de que en los ejercicios subsiguientes no se produzcan dichos saldos." (La cursiva es nuestra)

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

(…)
17. *Cuota de participación*. Toda acción, valor, certificado de participación o inversión o cualquier otro título o derecho financiero que refleje un interés partícipe en una sociedad de inversión.
(…)
23. *Emisor*. Persona que tenga valores emitidos y en circulación o que se proponga emitir valores.
24. *Emisor registrado*. Todo emisor que tenga valores registrados o sociedad de inversión registrada en la Superintendencia.
(…)
60. *Sociedad de inversión*. Persona jurídica, fideicomiso o arreglo contractual que, mediante la expedición y 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.
(…)
68. *Valor*. Todo bono, valor comercial negociable u otro título de deuda, acción (incluyendo acciones en tesorería), derecho bursátil reconocido en una cuenta de custodia, cuota de participación, certificado de participación, certificado de titularización, certificado fiduciario, certificado de depósito, cédula hipotecaria, opción y cualquier otro título, instrumento o derecho comúnmente reconocido como un valor o que la Superintendencia determine que constituye un valor.
(…)" (El subrayado es nuestro)

"**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."

"**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."

2. **Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004:**

**"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. Solicitud firmada por el representante legal de la sociedad de inversión o del administrador de inversiones, para lo cual requiere estar debidamente autorizado.
b. Texto de las reformas propuestas, a través de la preparación de un prospecto con las modificaciones resaltadas para su identificación.
c. En el caso de fondos cerrados, certificación expedida por el secretario de la sociedad en la que se aprueben los cambios propuestos, autorizados por los accionistas de la sociedad.

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 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)

3. **Acuerdo 11-2013 de 23 de diciembre de 2013:**

"**Artículo 2. (Tarifas de registro)**

Las personas que soliciten a la Superintendencia el registro, la licencia o alguno de los servicios establecidos en el artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores, deberán pagar la tarifa de registro correspondiente.

Las tarifas de registro responden a los gastos en que debe incurrir la Superintendencia en el proceso de atención, análisis y calificación de la solicitud recibida, de acuerdo con la complejidad de la materia, así como el tiempo y experiencia dedicado por el personal en dirigirla hasta su culminación, cuyo resultado satisfactorio dependerá del cumplimiento de los requisitos legales por parte del solicitante.

La persona que solicite el registro de una oferta pública de valores y/o el registro de una oferta pública de un programa rotativo de valores deberá pagar la tarifa de registro que corresponda y que establece, de forma separada, el artículo 25 de la Ley del Mercado de Valores.

En el caso que en un mismo prospecto informativo se contemplen dos diferentes tipos de ofertas públicas de valores, es decir: por un lado, la oferta pública de valores dentro de un programa rotativo de valores y, por otro lado, la oferta pública de valores fuera de un programa rotativo de valores, deberá pagarse, por separado, la tarifa de registro por cada uno de estos tipos de ofertas públicas, para dar cumplimiento a lo establecido en el artículo 25, numeral 1, de la Ley del Mercado de Valores.

En el caso de solicitudes de registro de sociedades de inversión paraguas que incluya dentro de su estructura, otras sociedades de inversión con capital social distinto de la sociedad de inversión principal y que emitirá sus propias cuotas de participación; o en el caso de sociedades de inversión que deseen operar conjuntamente bajo el concepto de "familia" o "grupo" de sociedades de inversión, deberá pagarse la tarifa de registro de sociedad de inversión y la tarifa adicional por subfondos o familia de fondos, por cada sociedad de inversión adicional (subfondos) que contemple la solicitud, para dar cumplimiento a lo establecido en el numeral 5 del artículo 25 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

En el caso en que una sociedad de inversión paraguas, con posterioridad a su registro en la Superintendencia decida constituir e incorporar dentro de su estructura paraguas a una sociedad de inversión con capital social distinto de la sociedad de inversión principal y que emitirá sus propias cuotas de participación, deberá pagar la tarifa de registro adicional establecida en el numeral 5 del artículo 25 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, previo a la fecha en que se perfeccione la incorporación de esta nueva sociedad de inversión a su estructura." (El subrayado es nuestro)

Inicialmente, es importante tener presente que la Superintendencia del Mercado de Valores es un Organismo Autónomo del Estado, con patrimonio propio y con fondos separados e

independientes del Gobierno Central y tiene el derecho de administrarlos, tal como lo dispone el artículo 2 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

En ese sentido, es parte del patrimonio y rentas de la Superintendencia del Mercado de Valores, las tarifas que perciba de conformidad con lo previsto en la "Ley del Mercado de Valores", término que es comprensivo del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011 y sus reglamentos, tal como se desprende de los artículos 24 y 49 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

El Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, en sus artículos 25 y 26, contempla dos categorías de tarifas: las de registro y las de supervisión.

Estas tarifas, como parte del patrimonio y rentas que percibe la Superintendencia del Mercado de Valores, deben guardar estricta relación con **los costos en que deba incurrir este Regulador del mercado de valores, para cumplir sus funciones en forma racional y eficiente conforme a su presupuesto**, tal como lo dispone el artículo 27 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

En el caso de las tarifas de registro que contempla en artículo 25 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, puede observarse que las personas deben pagar a la Superintendencia **por las solicitudes de registro** de cualesquiera de los renglones / trámites contemplados en los distintos numerales que dicho artículo comprende, entre estos, la **modificación de términos y condiciones de una emisión**.

En ese orden de ideas, en una primera aproximación para comprender el alcance del término "emisión", debemos partir con lo dispuesto en el artículo 49 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, cuyos numerales 23 y 24 definen como "emisor" a toda persona que tenga valores emitidos y en circulación o que se proponga a emitir valores, de allí que el término "emisor registrado" es comprensivo de las sociedades de inversión registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Es importante, entonces, establecer la relación directa entre el término "emisión", que utiliza el artículo 25 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores para el cobro de la tarifa de registro por la modificación de términos y condiciones, y la naturaleza operativa o finalidad de las sociedades de inversión que se registran en la Superintendencia del Mercado de Valores.

Las sociedades de inversión que se registran en la Superintendencia del Mercado de Valores, finalmente, son emisores en el mercado de valores para su oferta pública, porque, tal como las define el artículo 49 (numeral 60) del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, expiden y venden sus propias cuotas de participación **para captar y obtener directo del público inversionista**, 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 del Mercado de Valores. Las cuotas de participación, en virtud de lo determinado en el artículo 49 (numeral 68) del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, **son valores**, que finalmente las sociedades de valores registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores ofrecen públicamente y, partiendo de lo dispuesto en el artículo 4 (numeral 1), la autorización de la oferta pública de valores es una actividad reservada en el mercado de valores.

En mérito de lo anterior, sin lugar a duda, la actividad que realizan las sociedades de inversión registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores está **en la emisión de valores para su oferta pública**, de manera que, tal como lo contempló el legislador, son un emisor registrado, **cuya emisión de sus propias cuotas de participación / valores para la oferta pública** se encuentra regulada en los artículos 157 y 159 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, para garantizar la transparencia de las operaciones y proteger los derechos de los inversionistas, de allí que estén sujetas, incluso, sujetas al régimen de supervisión, inspección y sanción de la Superintendencia del Mercado de Valores, tal como lo dispone el artículo 329 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

En su rol de emisor registrado y como sociedades de inversión autorizadas por la Superintendencia del Mercado de Valores para la emisión de sus propias cuotas de participación / valores para la oferta pública dentro del mercado de valores, quedan sujetas a obligaciones y cargas administrativas ante la Superintendencia del Mercado de Valores, en la línea de cualquier otro emisor del mercado de valores. Estas sociedades de inversión registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores se subsumen de forma plena en la definición legal de

"emisor" contemplada en nuestra normativa vigente, de allí que toda reforma o alteración sustancial a las reglas del juego descritas en el prospecto informativo de una sociedad de inversión registrada en la Superintendencia del Mercado de Valores, constituye jurídicamente una modificación a las condiciones del valores emitidos, por lo tanto, la presentación de la solicitud de registro para la modificación, basados en el artículo 24 del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004, configura de forma directa el hecho generador de la obligación tributaria administrativa contemplada en el 25 (numeral 6) del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, ya que el Regulador, entiéndase, Superintendencia del Mercado de Valores, incurre en costos en el proceso de atención, análisis y calificación de la solicitud recibida, de acuerdo con la complejidad de la materia, así como el tiempo y experiencia dedicado por el personal en dirigirla hasta su culminación, tal y como lo dispone el artículo 2 del Acuerdo 11-2013 de 23 de diciembre de 2013.

Lo anterior nos permite indicar que una sociedad de inversión registrada deberá pagar la tarifa de registro, siempre y cuando la solicitud de registro de las modificaciones al prospecto incidan en los términos y condiciones de los valores de la emisión, es decir, sin lugar a dudas, les aplica la tarifa de registro contemplada en el numeral 6 del artículo 25 de Texto Único de la Ley del Mercado de Valores y las mismas, por Ley, no gozan de exención alguna del pago por derechos de registro de la modificación solicitada para atención, análisis y calificación de la Superintendencia del Mercado de Valores.

Siendo la Superintendencia del Mercado de Valores una Entidad Estatal, debemos regir nuestras actuaciones al marco de la Ley vigente, por lo que, se someten al Principio de Estricta Legalidad contemplado en el artículo 34 de la Ley 38 de 31 de julio de 2000, el cual nos impone el deber de regir dichas actuaciones a las normas legales existentes, emitiendo actos cuya legalidad se proyecten tanto en su procedimiento formativo como en su vigencia.

Por todo lo antes expuesto, esta Instancia Reguladora determina de oficio que las sociedades de inversión registradas que ofrezcan públicamente sus cuotas de participación, bajo su condición legal de emisores, se encuentran plenamente sujetas al pago de la tarifa de registro por la solicitud de registro de la modificación de términos y condiciones de la emisión, dispuesta en el artículo 25 (numeral 6) del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, siendo este un requisito *sine qua non* para el procesamiento y posterior emisión de la resolución de registro por parte de la Superintendencia del Mercado de Valores.

**Fundamento Legal**: artículos 14, numeral 18, 19 y 20 Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

**PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.**

**Alexander Atencio Cano**
Superintendente a.i.