



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

**Acuerdo No. 6-2023
(De 5 de julio de 2023)**

“Que modifica los artículos 14, 17, 37, 38 y 39 del Acuerdo No.5-2004 de 23 de julio de 2004 y el numeral 4 del artículo 2 del Acuerdo N° 2-2010 de 16 de abril de 2010”

**La Junta Directiva
de la Superintendencia del Mercado de Valores,
en uso de sus facultades legales, y**

CONSIDERANDO:

Que la Ley 67 de 1 de septiembre de 2011 reformó el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 y creó la Superintendencia del Mercado de Valores (en adelante: la Superintendencia), como organismo autónomo del Estado, con personería jurídica, patrimonio propio e independencia administrativa, presupuestaria y financiera.

Que la Superintendencia, en virtud del artículo 3 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores (en adelante Texto Único), tiene como objetivo general la regulación, la supervisión y la fiscalización de las actividades del mercado de valores que se desarrollen en la República de Panamá o desde ella, propiciando la seguridad jurídica de todos los participantes del mercado y garantizando la transparencia, con especial protección de los derechos de los inversionistas.

Que la Junta Directiva de la Superintendencia, de conformidad con los artículos 6 y 10 (numeral 1) del Texto Único, actúa como Máximo Órgano de consulta, regulación y fijación de las políticas generales de la Superintendencia y tiene entre sus atribuciones lo siguiente:

“Artículo 10. Atribuciones. Son atribuciones de la Junta Directiva:

1. *Adoptar, reformar y revocar acuerdos que desarrollen las disposiciones de la Ley del Mercado de Valores.*

...”

Que en relación con la modificación al Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004, tenemos:

Que el artículo 164 del Texto Único, respecto del cálculo del valor neto por cuota de participación de las sociedades de inversión registradas en la Superintendencia, establece lo sucesivo (destacamos lo resaltado):

“Artículo 164. Valor neto por cuota de participación....

...

Con el fin de calcular el valor neto por cuota de participación, los activos y pasivos de las sociedades de inversión registradas serán valorados a base de reglas que a tal efecto dictará la Superintendencia, mediante acuerdo, con el objeto de establecer homogeneidad en el mercado y proteger los intereses del público inversionista. Dentro de lo práctico y razonable, los activos deberán ser evaluados al valor de mercado.”

Que el Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004, que reglamenta el registro, funcionamiento y operaciones de las sociedades de inversión, establece, en sus artículos 14, 17, 37, 38 y 39, el deber de contratar los servicios de una entidad proveedora de precios para la determinación de los precios de los activos, que permitan valorar la cartera de inversión y calcular el valor neto por cuota de participación.

Que el Acuerdo No. 1-2014 de 28 de mayo de 2014 crea la categoría de sociedad de inversión de capital de riesgo y, en su artículo 14, establece para éstas la valoración de los activos de la siguiente manera:

“Artículo 14 (Valoración de los Activos)

La valoración de las Inversiones Permitidas de la Sociedad de Inversión de Capital de Riesgo se realizará conforme a su valor efectivo, de acuerdo a criterios de máxima prudencia y aplicando métodos valorativos generalmente admitidos en la práctica y de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o los principios de contabilidad generalmente aceptados en los Estados Unidos de América (US GAAPs) autorizadas por la Superintendencia o cualquier otras normas autorizadas por la Superintendencia. La valoración de las Inversiones Permitidas se deberá realizar, como mínimo, una (1) vez al año; y su sustento deberá conservarse por un periodo no menor a



cuatro (4) años a partir de la realización de la valoración y estar a disposición de la Superintendencia.

De ser necesario, para la valoración de las Inversiones Permitidas y de las Inversiones Incidentales, la Sociedad de Inversión de Capital de Riesgo podrá utilizar los servicios de Entidades Proveedoras de Precios debidamente registradas en la Superintendencia.

Que el Acuerdo No. 2-2014 de 6 de agosto de 2014 crea la categoría de sociedad de inversión inmobiliaria y, en su artículo 10, establece para éstas la valoración de los activos de la siguiente manera:

“Artículo 10 (Valoración de los Activos)

Con el fin de calcular el valor neto por cuota de participación, la valoración de los activos y pasivos de la Sociedad de Inversión Inmobiliaria deberá realizarse de conformidad con las siguientes reglas:

1. *Las Inversiones Permitidas deberán valorarse de acuerdo a avalúos elaborados por compañías evaluadoras debidamente autorizadas para tal efecto. Estos avalúos se deberán realizar, como mínimo, una (1) vez al año, así como con ocasión de adquisición y/o venta del activo; y su sustento deberá conservarse por un periodo no menor a cuatro (4) años a partir de la realización de la valoración y estar a disposición de la Superintendencia.*
2. *Las Inversiones Incidentales deberán valorarse de conformidad con las disposiciones establecidas en el artículo 37 del Acuerdo 5-2004 de 23 de julio de 2004.*

En caso de ausencia de precio de mercado, la Sociedad de Inversión Inmobiliaria podrá utilizar los servicios de Entidades Proveedoras de Precios debidamente registradas ante la Superintendencia.”

Que la Superintendencia, con base en la atribución legal fijada en el artículo 164 del Texto Único, ha visto la importancia de adecuar los **artículos 14, 17, 37, 38 y 39 del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004**, relativos al cálculo del valor neto de la cuotas de participación y la valoración de los activos y pasivos de las sociedades de inversión registradas, de forma tal que esta valoración sea cónsona con la metodología de medición de los activos financieros establecida en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF).

Que en relación con la modificación al Acuerdo No. 2-2010 de 16 de abril de 2010, tenemos:

Que la Superintendencia, a través del Acuerdo No. 2-2010 de 16 de abril de 2010, adoptó el procedimiento para la presentación de las solicitudes de registro de valores y de terminación de registro ante esta Autoridad Administrativa.

Que a través del Acuerdo No. 3-2017 de 5 de abril de 2017, se realizó una modificación al segundo párrafo del numeral 4 del artículo 2 del Acuerdo No. 2-2010 de 16 de abril de 2010, incorporando dentro de los requisitos documentales que se deben aportar en las solicitudes de registro de valores que sean objeto de oferta pública, que en el caso de las sociedades de inversión, será necesaria solamente la información de los propietarios efectivos y beneficiarios finales de las cuotas de participación con derechos políticos o de control.

Que la Superintendencia ha visto la importancia de modificar la redacción del requisito establecido en el **segundo párrafo del numeral 4 del artículo 2 del Acuerdo No. 2-2010 de 16 de abril de 2010**, con el objeto de esclarecer su alcance, en el sentido que el emisor, que mantenga dentro de su composición accionaria a sociedades de inversión, aporte la información de los propietarios efectivos y beneficiarios finales de las cuotas de participación con derechos políticos o de control.

Que cabe tener presente que el artículo 323 del Texto Único establece que cuando la Superintendencia contemple adoptar un Acuerdo, deberá considerar para determinar si la acción es necesaria y apropiada: (a) **el interés público**, (b) la protección de los inversionistas y (c) si la acción promueve la eficiencia, la competencia del mercado y la formación del capital.

Que tomando en cuenta que las disposiciones contempladas en el presente Acuerdo se limitan en aclarar el alcance de las normas de valoración de las sociedades de inversión y eliminar restricciones para el registro de las sociedades de inversión auto administradas, así como aclarar el alcance de la norma descrita en el segundo párrafo del numeral 4 del artículo 2 del Acuerdo No. 2-2010, corresponde aplicar lo establecido en el artículo 326 del Texto Único, en cuanto a las acciones que concedan una exención o eliminen alguna restricción, por lo que no le será aplicable a este acuerdo las disposiciones contenidas en el Título XV, en cuanto al “Procedimiento Administrativo para la Adopción de Acuerdos”.

Que, en virtud de lo anterior, **la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores, en uso de sus facultades legales,**



RESUELVE:

ARTICULO PRIMERO: MODIFICAR el artículo 14 del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004, el cual quedará así:

Artículo 14. Requisitos para el registro de sociedades de inversión auto administradas.

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

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

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

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

- a. Que en los últimos diez (10) años haya sido condenada en la República de Panamá, o en una jurisdicción extranjera, por delitos contra el patrimonio, por delitos contra la fe pública, por delitos relativos al lavado de dinero, por delitos contra la inviolabilidad del secreto, por la preparación de estados financieros falsos o que hayan sido condenadas por cualquier otro delito que acarree pena de prisión de uno (1) o más años.
- b. Las que en los últimos cinco (5) años se les hubiese revocado en la República de Panamá, o en una jurisdicción extranjera, una autorización o licencia necesaria para desempeñarse como miembro de una organización autorregulada, casa de valores, asesor de inversiones, administrador de inversiones, ejecutivo principal, corredor de valores o como analista.
- c. Las que hubiesen sido declaradas en quiebra, sin que hayan sido rehabilitadas.

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

2. Contar con una buena organización administrativa y contable y medios técnicos y humanos adecuados para la gestión y administración de la sociedad de inversión de conformidad con su prospecto y su norma constitutiva.
3. Reglamento interno de conducta, de acuerdo con las disposiciones que le sean aplicables del Acuerdo No.5-2003 de 25 de junio de 2003 de la Superintendencia del Mercado de Valores, en el que, de modo expreso, se prevea el régimen de operaciones personales de los dignatarios, directores, ejecutivos principales, empleados y apoderados, así como mecanismos de control que incluyan, en particular, un régimen de operaciones personales de sus directores, dignatarios, ejecutivos y empleados de la entidad y, en su caso, el régimen de operaciones vinculadas.
4. Designar a la persona que ejercerá el rol de oficial de cumplimiento, el cual tendrá la responsabilidad de velar porque la sociedad de inversión auto administrada, sus directores, dignatarios, empleados cumplan con sus obligaciones según el Decreto Ley No.1 de 1999 y sus reglamentos. Dicha



persona podrá ser cualquier miembro de la organización y tendrá que ser titular de la Licencia de Ejecutivo Principal expedida de la Superintendencia del Mercado de Valores.

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

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

ARTÍCULO SEGUNDO: MODIFICAR el artículo 17 del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004, el cual quedará así:

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 del Mercado de Valores, 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 2-2010 en lo que le sea aplicable, lo siguiente:

- a) Denominación de la sociedad de inversión.
- b) Categorías en las que se integra la sociedad de inversión.
- 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.
- 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 sí 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 Ejecutivo Principal 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) El método con que se valorarán sus inversiones, que deberá ser conforme a las disposiciones establecidas en el Capítulo Cuarto del presente Acuerdo. En caso de que se contemple utilizar los servicios de entidades proveedoras de precios debidamente registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores, se deberá informar el nombre y número de registro de dicha entidad.



- 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 del Mercado de Valores considere relevante para la protección del público inversionista.

ARTÍCULO TERCERO: MODIFICAR el artículo 37 del del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004, el cual quedará así:

Artículo 37. Valor neto por cuota de participación y valoración de los activos

Con el fin de calcular el valor neto por cuota de participación, la valoración de los activos y pasivos de las sociedades de inversión registradas deberá realizarse aplicando metodologías de valoración generalmente admitidas en la práctica y de conformidad con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y deberán observar las siguientes reglas:

1. En los casos de la no existencia de un mercado líquido que permita valorar periódicamente las posiciones, las sociedades de inversión auto administradas o las administradoras de inversión deberán aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para fijar el precio de estos valores o podrán utilizar los servicios de entidades proveedoras de precios debidamente registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores.

El acuerdo de prestación de servicio celebrado entre la sociedad de inversión registrada y la entidad proveedora de precios deberá comunicarse a la Superintendencia del Mercado de Valores, de manera formal y por escrito, en el que conste el alcance y contenido de esa delegación, con carácter previo a su aplicación.

2. El valor neto por cuota de participación será el cociente que resulte de dividir el valor neto de los activos de la sociedad de inversión registrada entre la cantidad de cuotas de participación emitidas y en circulación. El valor neto de los activos de la sociedad de inversión registrada será la diferencia que resulte de restarle a sus activos los pasivos de ésta.
3. Las sociedades de inversión registradas podrán suspender temporalmente el cálculo del valor neto de sus cuotas de participación en los siguientes casos:
 - a. Durante períodos en que esté cerrada una bolsa de valores en la que se cotice una cantidad significativa de valores en que estén invertidos los activos de la sociedad de inversión, o en los períodos en que se suspenda en dicha bolsa la negociación de dichos valores.
 - b. Durante períodos en que exista una emergencia que tenga como consecuencia hacer que no sea razonablemente práctico determinar adecuada y justamente el valor neto por cuota de participación.
 - c. En los casos en los que el derecho de redención de la inversión quede suspendido.
4. Las sociedades de inversión registradas reportarán a la Superintendencia del Mercado de Valores y al público inversionista, mediante prensa, redes electrónicas de divulgación de información financiera, u otros medios autorizados por la Superintendencia del Mercado de Valores, el valor neto de las cuotas de participación que se ofrezcan en la República de Panamá. Este reporte se hará al día siguiente de la fecha de cálculo del valor neto de sus cuotas e incluirá la mención al número de inversores y al número de cuotas de participación emitidas a esa fecha.
5. Las sociedades de inversión abiertas registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores estarán obligadas a calcular el valor neto de sus cuotas de participación semanalmente, salvo que en su prospecto se haya fijado una periodicidad inferior.
6. Las sociedades de inversión cerradas que estén registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores no estarán obligadas a calcular el valor neto de sus cuotas de participación, salvo en aquellos casos en los que

a.c.
El



concurra excepcionalmente el derecho al reembolso de su inversión por los inversionistas.

La obligación de reportar la información relacionada con el cálculo y reporte del valor neto de las cuotas de participación es del administrador de inversiones de la sociedad de inversión o del ejecutivo principal de administrador de inversiones en el caso de sociedades de inversión auto administradas.

La información y documentación sobre las valoraciones que trata el presente artículo deberá estar a disposición de la Superintendencia del Mercado de Valores en el evento que ésta así lo requiera.

ARTÍCULO CUARTO: MODIFICAR el artículo 38 del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004, el cual quedará así:

Artículo 38. Valoración de posiciones en opciones, futuros o derivados

Las sociedades de inversión o sus administradores de inversión deberán valorar a precio de mercado sus operaciones en derivados, con la periodicidad que determinen en base a los riesgos que representan dichos instrumentos.

En los casos de la no existencia de un mercado líquido que permita valorar periódicamente las posiciones en derivados, las sociedades de inversión auto administradas o las administradoras de inversión deberán aplicar las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) para fijar el precio de estos valores o podrán utilizar los servicios de entidades proveedoras de precios debidamente registradas en la Superintendencia del Mercado de Valores.

ARTÍCULO QUINTO: MODIFICAR el artículo 39 del Acuerdo No. 5-2004 de 23 de julio de 2004, el cual quedará así:

Artículo 39. Obligaciones de control interno relativas a la inversión en opciones, futuros o derivados

El administrador de inversiones deberá ejecutar las operaciones sobre futuros o instrumentos derivados con la mayor diligencia y cuidado que emplearía en el manejo de sus propios negocios. En todo caso, las citadas entidades para realizar operaciones con instrumentos derivados deberán constatar que dichas operaciones son apropiadas a los objetivos de la sociedad de inversión y que disponen de los medios y experiencia necesarios para llevar a cabo tal actividad y para valorar adecuadamente los riesgos en los que están incurriendo. En particular, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Contar con expertos con probada experiencia en la materia o podrán contratar los servicios de entidades proveedoras de precios que se encuentren debidamente registradas ante la Superintendencia del Mercado de Valores.
- b) Tener un conocimiento profesional cualificado.
- c) Elaborar un plan de inversión y reunir la información necesaria para tomar en todo momento las decisiones de inversión de forma consistente y sólidamente razonada.
- d) Constatar la coherencia de las operaciones con la política de inversiones informada a los accionistas de la sociedad de inversión.
- e) Llevar a cabo un seguimiento permanente de las obligaciones resultantes de las operaciones sobre derivados adquiridas por la sociedad de inversión y mantener a disposición de la Superintendencia del Mercado de Valores un estado de posiciones actualizado y evaluarán los niveles de obligaciones y riesgos potenciales que derivan de aquéllas en relación con los riesgos generales de la cartera de la sociedad de inversión.

ARTÍCULO SEXTO: MODIFICAR el numeral 4 del artículo 2 del Acuerdo N° 2-2010 de 16 de abril de 2010, el cual quedará así:

Artículo 2: Documentación. Las solicitudes de registro de valores que sean objeto de una oferta pública que requiera autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores, deberán acompañarse de la siguiente documentación:

1. ...



4. Nombre de todos los propietarios efectivos y beneficiarios finales del solicitante (emisor), información relacionada con los socios, y presentación de la composición accionaria o nivel de participación del solicitante. Dicha información suministrada será de carácter confidencial, debiendo ser presentada y actualizada en caso de darse cambios en la composición accionaria, a través del "Formulario de Participación Accionaria" (FPA-1), el cual forma parte integral del presente acuerdo.

Para los efectos de lo establecido en el presente numeral, en caso de que la entidad solicitante mantenga como propietarios del diez por ciento (10%) o más de sus acciones emitidas y en circulación a personas jurídicas, se deberá suministrar información de dicha persona jurídica hasta llegar al detalle de identificar quienes son sus propietarios efectivos o beneficiarios finales, y así sucesivamente hasta el punto de identificar a todas y cada una de las personas naturales, independientemente de que las acciones sean mantenidas a través de mandatarios, custodios u otros vehículos aceptados legalmente.

En el caso de que la solicitante (emisor) mantenga dentro de su composición accionaria a sociedades de inversión, será necesario aportar la información de los propietarios efectivos y beneficiarios finales de las cuotas de participación con derechos políticos o de control.

No estarán obligados a proveer información o documentación solicitada en el presente numeral, aquellos grupos económicos que coticen públicamente, o cuando el solicitante cotice o haga parte de un grupo económico que cotice públicamente, ya sea a nivel local o en jurisdicción reconocida; no menos del sesenta por ciento (60%) de sus acciones comunes pagadas en mercados de capitales líquidos y desarrollados que dificulten la identificación de los propietarios efectivos personas naturales; o aquellas que su propietario efectivo sea un Estado Soberano. Para estos efectos, el solicitante deberá aportar una certificación de la entidad en la que cotiza en un mercado organizado.

ARTÍCULO SÉPTIMO: VIGENCIA. Este Acuerdo entrará a regir a partir de su promulgación en la Gaceta Oficial.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,

Luis A. Chalhoub
Luis Chalhoub
 Presidente de la Junta Directiva

Adriana Carles
Adriana Carles
 Secretaria de la Junta Directiva.

REPÚBLICA DE PANAMÁ
 COMITENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
 De foja 1 a foja: 7
 Es copia auténtica de su Original
 Panamá, 7 de 7 de 23
ABDUM. Fecha: 7/7/23