

REPÚBLICA DE PANAMA
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

OPINIÓN No. 11- 2008

(De 17 de octubre de 2008)

Tema: Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa en relación a si le es permitido a un banco de licencia internacional en Panamá, emitir y ofrecer en venta opciones de compra y venta (call y put) sobre divisas, comprar, por cuenta y beneficio propio, opciones de compra (call) y venta (put) sobre divisas, comprar y vender divisas en el mercado al contado, si requiere para ello una licencia de Casa de Valores u otra, al amparo del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999.

Solicitante de la Opinión: Licenciado Luis Antonio Chalhoub Moreno, de la firma de abogados Icaza, González Ruiz y Alemán.

El solicitante de la Opinión formula las siguientes interrogantes:

Le es permitido a un banco de licencia internacional en Panamá, realizar las siguientes actividades, sin requerir para tales efectos de una licencia de Casa de Valores u otra, al amparo del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999:

- 1. Emitir y ofrecer en venta Opciones de Compra (Call) sobre divisas, entendiéndose por tales opciones, aquellas que otorgan al comprador el derecho de comprar divisas a un precio específico en la fecha de vencimiento determinada;*
- 2. Emitir y ofrecer en venta Opciones de Venta (Put) sobre divisas, entendiéndose por tales opciones, aquellas que otorgan al vendedor el derecho de vender divisas a un precio específico en la fecha de vencimiento concretada;*
- 3. Comprar, por cuenta y beneficio propio, Opciones de Compra (Call) y de Venta (Put) sobre divisas, que hayan sido emitidas y ofrecidas en venta por terceros;*
- 4. Comprar y vender divisas en el mercado al contado, cuando se trate de Operaciones Spot, cuyo cumplimiento sea superior a T+2, esto es, cuando la fecha de vencimiento sea superior a dos (2) días contados a partir de la fecha en que se perfecciona la operación. Favor confirmar si las Operaciones Spot con cumplimiento superior a T+2 son consideradas para efectos de la legislación sobre valores, como operaciones al contado, u operaciones con derivados.*

Lo anterior, tomando en consideración que las siguientes particularidades de las operaciones:

- 1. Que las operaciones antes descritas serían realizadas por cuenta y riesgo de la entidad bancaria, como parte de las actividades propias de su Tesorería. En este sentido la entidad bancaria actuaría siempre como parte en la operación, sea como emisor y oferente, o como comprador, en ningún caso estaría actuando como comisionista, por cuenta y en beneficio de un tercero.*
- 2. Que en los casos en que la entidad bancaria en cuestión actúe como emisor y oferente de las Opciones Call o Put que hay emitido, tales emisiones serán ofrecidas en su totalidad a personas domiciliadas fuera de la República de Panamá.*

I. Opinión del Solicitante:

En principio, consideramos que debemos establecer dos premisas básicas que no permitirán llegar a una conclusión con relación a las preguntas planteadas. La primera premisa tiene que ver el concepto de “valor” y su aplicación a los Contratos de Opción de Venta y/o de Compra de Divisas; y la segunda premisa tiene que ver con el requerimiento de Licencia de Casa de Valores.

La Comisión ha manifestado en reiteradas ocasiones (véanse Opiniones No. 5-2004 y No. 5-2007) y así debe deducirse de la definición de “valor” que nos da el Decreto-Ley No. 1 de 1999 que la compra y venta de divisas per se no es objeto de regulación por parte del Decreto-Ley No. 1 de 1999, pero que la compra y venta de instrumentos derivados como opciones y futuros sobre dichas divisas si es objeto de su regulación. De manera que, con relación a la primera premisa, consideramos que los Contratos que otorgan una Opción de Compra o Venta de

Divisas deben ser tenidos como un “valor”, al tenor de lo dispuesto en el artículo 1 del Decreto-Ley No. 1 de 1999, únicamente en la medida de que los derechos de compra y/o venta otorgados por dichos Contratos sean negociables y cesibles; de lo contrario no deberían tenerse como un “valor”. Esto, a nuestro juicio, se puede deducir claramente de la lectura de la definición de “valor” que nos da el referido artículo 1 del Decreto-Ley No. 1.

En cuanto a la segunda premisa, consideramos que el Decreto-Ley No. 1 (artículos 1 y 23) solo exige una Licencia de Casa de Valores a aquellas personas (naturales o jurídicas) que se dediquen al negocio de “comprar y vender” “valores”.

De las dos premisas antes indicadas, concluimos que en la medida que los Contratos de Opción de Compra o de Venta de Divisas, objeto de compra y/o venta por parte del banco, no sean negociables o cesibles, no estaríamos frente a un “valor” al tenor del Decreto-Ley No. 1 de 1999 y que por lo tanto, la compra y/o venta de tales Contratos, por parte del banco de licencia internacional, por su cuenta y riesgo y como parte de sus operaciones de tesorería no requieren de Licencia de Casa de Valores.

II- Posición Administrativa de la Comisión:

En atención a su consulta, es importante señalar que la Comisión Nacional de Valores sentó su posición administrativa mediante la Opinión No. 5-2004 del 5 de mayo de 2004 Opinión 5-2007 de 23 de mayo de 2007 y Opinión 7-2007 de 16 de julio de 2007, en cuanto a definición de “valor” que consagra el Artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 y con respecto a la actividad de compra y venta de divisas en el mercado internacional, en el sentido de que dicha actividad no es regulada por esta Institución, razón por la cual no se requiere la obtención de una licencia expedida por ésta entidad para operar la actividad en la República de Panamá.

Que adicionalmente la Opinión 5-2007 del 23 de mayo de 2007 señala que si bien la actividad en sentido estricto no se encuentra regulada por las normas establecidas en el Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999 o sus reglamentos, la compraventa de instrumentos derivados como contratos de opciones sobre divisas sí implicaría la intermediación de instrumentos financieros, actividad para la cual se requiere la obtención de una licencia de casa de valores expedida por la Comisión Nacional de Valores.

En atención directa a las interrogantes, en el sentido de que si las siguientes actividades requieren licencia de casa de valores, pasamos a responder en el mismo orden como vienen formuladas:

1. ***Emitir y ofrecer en venta Opciones de Compra (Call) sobre divisas, entendiéndose por tales opciones, aquellas que otorgan al comprador el derecho de comprar divisas a un precio específico en la fecha de vencimiento determinada;***
2. ***Emitir y ofrecer en venta Opciones de Venta (Put) sobre divisas, entendiéndose por tales opciones, aquellas que otorgan al vendedor el derecho de vender divisas a un precio específico en la fecha de vencimiento concretada;***

Agrupamos las dos primeras interrogantes por tratarse del mismo tema de emisión y ofrecimiento por parte del banco de licencia internacional de opciones de compra y de venta que otorgan al comprador o vendedor el derecho de comprar divisas a un precio específico en la fecha de vencimiento determinada.

El artículo 1 del Decreto Ley No. 1 de 1999 define casa de valores como:

*“toda persona que se dedique al negocio de **comprar y vender valores**, ya sea por cuenta de terceros o por cuenta propia. Dicha expresión no incluye a los corredores de valores.”*

Por su parte el artículo 23 del Decreto Ley 1 de 1999, sobre obligatoriedad de licencia señala que:

“Sólo podrán ejercer el negocio de casa de valores o de asesor de inversiones, en la República de Panamá o desde ésta, las personas que hayan obtenido la correspondiente licencia expedida por la Comisión, independientemente de que dichas personas presten servicios en relación con valores que estén registrados en la Comisión o no.”

El artículo 27 de la citada norma legal, dentro de las actividades permitidas señala que:

“La persona a quien la Comisión otorgue una licencia de casa de valores sólo podrá dedicarse al negocio de casa de valores, salvo en el caso de bancos.... (el resaltado es nuestro).

Tal y como quedó sentada la opinión administrativa No. 5-2007, en el sentido de que la compraventa de instrumentos derivados como contratos de futuros y opciones es una actividad propia de casa de valores, en virtud de que los mismos son considerados valores enmarcados en la definición de “valor” consagrada en el artículo 1 del Decreto Ley No. 1 de 1999; lo anterior con independencia de si el subyacente de dichos contratos son divisas o no.

Tomando en consideración las particularidades descritas por el solicitante en la solicitud de opinión, si un banco con licencia internacional pretende emitir y ofrecer contratos individualizados de futuros y opciones que otorgan derechos de vender o comprar divisas, con características diferentes a cada comprador o vendedor no susceptibles de negociación, ni cesión entonces dichos instrumentos financieros no tendrían las características propias para ser considerados valor, y por consiguientes serian productos no amparados en el marco de referencia del Decreto Ley No. 1 de 1999.

Por lo anterior, un banco con licencia internacional no requeriría autorización para emitir u ofrecer en compra o venta opciones sobre divisas. En todo caso, es importante recordar que el banco con licencia internacional debe cumplir con las actividades permitidas en la Ley Bancaria panameña y por la Superintendencia de Bancos de Panamá.

Coincidimos con el solicitante en el sentido de que en la medida que los Contratos de Opción de Compra o de Venta de Divisas, objeto de compra y/o venta por parte del banco, no sean negociables o cesibles, no estaríamos frente a un “valor” al tenor del Decreto-Ley No. 1 de 1999 y que por lo tanto, la compra y/o venta de tales Contratos, por parte del banco de licencia internacional, por su cuenta y riesgo y como parte de sus operaciones de tesorería no requieren de licencia de casa de valores, y tratándose de contratos que no son homogéneos ni incluyen condiciones estandarizadas se concluye que no necesitan registrarse.

3. Comprar, por cuenta y beneficio propio, Opciones de Compra (Call) y de Venta (Put) sobre divisas, que hayan sido emitidas y ofrecidas en venta por terceros;

Los bancos en el mercado financiero son considerados inversionistas institucionales; a continuación alguna definiciones de Inversionista institucional:

“Son aquellas personas o instituciones que operan dentro del mercado financiero y que por tanto conocen del nivel de riesgo que incurren en sus operaciones, general mente son los Bancos, financieras, administradoras de fondos de pensiones, compañías de seguros u otras instituciones o sociedades que invierten en el mercado de valores. Grandes entidades, tales como bancos, cajas, fondos de pensiones, que poseen un gran número de títulos y negocian en todos los mercados.” <http://www.superval.gob.sv>

“Instituciones con gran capacidad de inversión que intervienen en el mercado de valores tales como los bancos, fondos mutuos o de pensiones, compañías de seguros, entre otras.”
http://www.surainversiones.com/glosario_i.aspx

“Organización que transa una cantidad elevada de valores (por ejemplo, fondos de inversión, bancos, fondos de pensiones, etc.).”
<http://www.biblioteca.co.cr/html/glosariofinanciero.shtml>

Como se puede apreciar en las definiciones plasmadas anteriormente, los bancos son inversionistas que conocen bien los riesgos de los productos en los cuales invierte para su cartera propia, normalmente controlan sus inversiones y toman sus propias decisiones de inversión, teniendo a su elección el invertir en cualquier producto financiero, incluyendo la inversión en opciones de compra (call) y de venta (put) sobre divisas, sin necesidad de obtener licencia de casa de valores.

La actividad de un banco de comprar o invertir por cuenta propia y beneficio propio opciones de compra (call) y de venta (put) sobre divisas que hayan sido ofrecidas y emitidas por terceros no es actividad para lo cual se requiera licencia expedida por ésta autoridad.

4. *Comprar y vender divisas en el mercado al contado, cuando se trate de Operaciones Spot, cuyo cumplimiento sea superior a T+2, esto es, cuando la fecha de vencimiento sea superior a dos (2) días contados a partir de la fecha en que se perfecciona la operación. Favor confirmar si las Operaciones Spot con cumplimiento superior a T+2 son consideradas para efectos de la legislación sobre valores, como operaciones al contado, u operaciones con derivados.*

Como se menciona en las respuestas a las interrogantes anteriores, así como en las Opiniones No. 5-2004 del 5 de mayo de 2004; No. 5-2007 de 23 de mayo de 2007 y Opinión 7-2007 de 16 de julio de 2007, la actividad de compra y venta de divisas en el mercado internacional, no es actividad regulada por el Decreto Ley No. 1 de 1999, ni sus acuerdos reglamentarios y por consiguiente escapa del ámbito de supervisión y regulación de la Comisión Nacional de Valores.

Al tratarse la presente interrogante de actividades y operaciones propias del mercado de divisas, no somos la entidad idónea para responder si la compra y venta directa de divisas en un plazo mayor a T+2 son operaciones al contado u operaciones con derivados.

En conclusión: un banco con licencia internacional no requiere licencia de casa de valores si emite y ofrece en venta opciones de compra (call) o venta (put) sobre divisas, siempre y cuando dichos productos no sean emitidos de forma estandarizada según se explica en la presente opinión. Al ser estandarizados serían emitidos en serie, gozando cada uno de características similares no susceptibles de ser modificadas entre las partes; y por consiguiente requerirían registro ante la Comisión Nacional de Valores, para su oferta pública y negociación, considerándose “valor”. Los bancos con licencia internacional al considerarse inversionistas institucionales tienen a su elección la posibilidad de invertir comprando productos financieros por cuenta y riesgo propio como parte de sus actividades de tesorería, siempre y cuando estén autorizados por la Superintendencia de Bancos de Panamá, para tales efectos.

Fundamento Legal: Artículos 1, 23 y 27 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 2008.

Dado en la ciudad de Panamá, a los () del mes de del año dos mil ocho (2008).

PUBLÍQUESE Y CUMPLASE

Juan Manuel Martans S.
Comisionado Presidente

Yolanda G. Real S.
Comisionada Vicepresidente, a.i.

Rosaura González Marcos
Comisionada a.i.

/sdez.