

**REPUBLICA DE PANAMA**  
**COMISION NACIONAL DE VALORES**

**OPINION No. 5 - 2008**

( De 20 de junio de 2008)

**Tema:** Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa con relación a las actividades de intermediación desarrolladas por empresas panameñas en el mercado internacional de divisas (*Forex*).

**Solicitante de la Opinión:** Estudio Jurídico Araúz; a través del licenciado Dario A. Sandoval Sheik, abogado en ejercicio.

El solicitante de la Opinión formula las siguientes interrogantes:

1. *Las actividades de intermediación desarrolladas por una Sociedad Anónima de nacionalidad panameña, vinculadas única y exclusivamente al mercado internacional de divisas, y ofrecidas en y desde la República de Panamá a través de un sitio Web que ofrezca una plataforma de negociación online, han de ser consideradas actividades propias del mercado de valores al amparo del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999?*
2. *De ser consideradas las actividades de intermediación en el mercado internacional de divisas como una actividad propia del mercado de valores, las empresas dedicadas a dicha actividad por el referido medio requerirían obtener algún tipo de licencia o autorización por parte de la Comisión Nacional de Valores?*

**I- Opinión del Solicitante**

*Somos del criterio de que las actividades que una corporación panameña que tenga como único y exclusivo objeto la intermediación en el mercado internacional de divisas (forex), y en el caso que nos ocupa, a través de la negociación por medio de plataforma de operación online, que permitan el acceso integral a instrumentos y ejecución de funciones de negociación y representación gráfica, que faciliten la observación de cotizaciones, gráficos y seguimiento de órdenes de forma personalizada, no deben ser consideradas actividades propias del mercado de valores al amparo del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, haciendo énfasis en que este sistema de negociación contemple la capacidad de negociar y ejecutar órdenes y cruces en divisas, proporcionando la facilidad de operar en Internet a través del acceso instantáneo al mercado cambiario por medio de la plataforma de operaciones.*

*Así tenemos que las operaciones del mercado internacional de divisas impidan la compra de una moneda y la venta de otra, simultáneamente, siendo la oferta y demandas relativa a ambas divisas lo que determinará el valor del tipo de cambio, razón por la cual dicho activo financiero objeto de negociación no puede ser considerado como un "valor", a la luz de la definición de valores*

*aportada por el Artículo 1 del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, la cual se transcribimos a continuación: Artículo 1: Definiciones. Valor es todo bono, valor comercial negociable y 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 derecho comúnmente reconocido como un valor o que la Comisión determine que constituye un valor.*

*Resulta evidente en base a la definición transcrita que las inversiones en el mercado internacional de divisas no se asimilan a la definición de valor que establece el Decreto Ley 1 de 1999, razón por la cual cualquier tipo de negociación y operación del mercado forex, incluyéndose aquellas realizadas a través del acceso directo a plataformas de operación online, no han de ser consideradas actividades propias del mercado de valores, y por lo tanto no es una actividad regulada por la Comisión Nacional de Valores.*

*Por las razones esbozadas consideramos que las actividades de intermediación en forex en general, y en particular aquellas desarrolladas a través de plataformas de negociación online, en o desde Panamá, no requieren ningún tipo de licencia o autorización expedida por la Comisión Nacional de Valores, toda vez que no se encuentran reguladas ni supervisadas por esta autoridad, ni por ningún autoridad financiera del país.*

## **II. Posición Administrativa de la Comisión:**

En atención a su consulta, es importante señalar que sobre el tema de Forex, ésta entidad ya ha emitido su posición administrativa a través de la Opinión No. 5-2004 de 5 de mayo de 2004; Opinión No. 5-2007 de 23 de mayo de 2007 y más reciente Opinión No. 7-2007 de 16 de julio de 2007.

Específicamente a las interrogantes planteadas sobre si las actividades de intermediación desarrolladas por una Sociedad Anónima de nacionalidad panameña, vinculadas única y exclusivamente al mercado internacional de divisas, y ofrecidas en o desde Panamá a través de un sitio *Web* que ofrezca una plataforma de negociación *online* son consideradas actividades propias del mercado de valores y si las empresas dedicadas a dicha actividad requerirían obtener algún tipo de licencia o autorización por parte de la Comisión Nacional de Valores, señalamos:

La Opinión No. 5-2004 del 5 de mayo de 2004, concluye en que las inversiones en mercados de divisas (*Forex*) no se asimilan a la definición de "valor" que reconoce el Decreto Ley No. 1 de 1999.

A su vez, la Opinión No. 5-2007 de 23 de mayo de 2007 señala que con respecto a la actividad de compra y venta de divisas en el mercado internacional, dicha actividad no es una actividad regulada por la Comisión Nacional de Valores, razón por la cual no se requiere la obtención de una licencia para operar la actividad en la República de Panamá.

Adicionalmente la Opinión No. 7-2007 de 16 de julio de 2007, confirma que las inversiones en mercados de divisas (Forex) no se asimilan a la definición de valor que reconoce el Decreto Ley 1 de 1999, concluyéndose entonces que la operación de Forex no es una actividad regulada por la Comisión Nacional de Valores. Lo anterior, teniendo siempre presente que estamos haciendo referencia a las divisas y no contempla otros instrumentos derivados que tienen como subyacentes las divisas.

En base a lo antes expuesto concluimos en que las actividades vinculadas única y exclusivamente al mercado internacional de divisas (Forex), que son ofrecidas en o desde Panamá no son consideradas propias del mercado de valores panameño.

En relación a la segunda interrogante sobre la obligatoriedad o no de obtener una licencia por parte de sociedad anónima panameña que desarrolle la actividad de intermediación en el mercado internacional de divisas (Forex) a través de un sitio *Web*, que ofrezca una plataforma de negociación *online* debemos determinar si se enmarca dentro de un tipo de licencia o autorización que deba otorgar ésta entidad.

Sobre el tema se hace necesario citar las siguientes definiciones contenidas en el Decreto Ley No. 1 de 1999:

*“Artículo 1. Definiciones*

*Casa de Valores: es 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*

*Bolsa de Valores: es toda persona que mantenga y opere (1) instalaciones donde converjan personas para negociar valores o (2) un sistema, ya sea mecánico, electrónico de otro tipo, que permite negociar valores mediante la conjunción de ofertas de compra y de venta.”*

Si partimos del hecho de que las inversiones en el mercado Forex no se asimilan a la definición de “Valor” establecida en el Decreto Ley No. 1 de 1999; que las inversiones en el mercado Forex no son una actividad regulada por la Comisión Nacional de Valores y tomando en consideración estrictamente la descripción de negocio definida por el solicitante de negociar divisas a través de una plataforma de negociación *online* (Internet); consideramos que las mismas no se enmarcan dentro de las definiciones arriba transcritas.

El hecho de que dicha actividad de intermediación en el mercado Forex se desarrolle a través de un sitio *Web* que ofrezca una plataforma de negociación *online* no las hace ser consideradas propias del mercado de valores panameño al tenor de lo dispuesto en el Decreto Ley No. 1 de 1999 por consiguiente no requerirían la obtención de licencia de Casa de Valores o de Bolsa de Valores. Esta Comisión coincide con el solicitante en el sentido de que no requiere licencia alguna que deba ser otorgada por la Comisión Nacional de Valores.

Debe quedar claramente entendido que el ámbito de esta respuesta se refiere exclusivamente a las divisas y no abarca la consideración de otros instrumentos derivados que tienen como subyacente las divisas.

**Fundamento Legal:** Artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999. Acuerdo 2-2004 de 30 de abril de 2004; Opinión No. 5-2004 de 5 de mayo de 2004; Opinión No. 5-2007 de 23 de mayo de 2007 y Opinión No. 7-2007 de 16 de julio de 2007.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los veinte (20) días del mes de junio del año dos mil ocho (2008).

**NOTIFIQUESE Y PUBLIQUESE**

(Firmado)

Juan M. Martans  
Comisionado Presidente

(Firmado)

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

(Firmado)

Doris de Nuñez  
Comisionada a.i.