REPUBLICA DE PANAMA

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN N° 11-12

(29 de junio de 2012)

OPINIÓN DE OFICIO

TEMA: Se deja sin efecto opiniones emitidas por la Comisión Nacional de Valores, mediante las cuales se expuso la posición administrativa relacionada con el mercado de divisas (Forex), anterior a la entrada en vigencia de la Ley N°67 de 1 de septiembre de 2011, que reformó el Decreto Ley N°1 de 8 de julio de 1999.

La Ley N°67 de 1 de septiembre de 2011 "*que establece el sistema de coordinación y cooperación interinstitucional entre los entes de fiscalización financiera, crea la Superintendencia del Mercado de Valores, reforma el Decreto Ley 1 de 1999 y la Ley 10 de 1993 y dicta otras disposiciones*, adiciona en la legislación de valores panameña, el Capítulo III denominado "*La Actividad Forex*", contentivo de los artículos 44-A y 44-B, permitiendo exclusivamente a las casas de valores el ejercicio de la actividad en los parámetros que señala la Ley, bajo la supervisión y fiscalización de la Superintendencia del Mercado de Valores. En cuanto a los asesores de inversión el artículo 45 de la normativa aludida, les permite asesorar a sus clientes sobre *Forex*.

En este mismo orden de ideas, consideramos importante mencionar en la presente opinión excepciones a la obligatoriedad de obtener licencia de casa de valores relativas a la actividad Forex, establecidas en el Artículo 73 del Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 1999, a saber:

> ***"Artículo 73.*** *Excepciones a la actividad Forex. Se exceptúan de la obligatoriedad de obtener una Licencia de Casas de Valores para el ejercicio de la actividad Forex las siguientes actividades:*
> 1. *El intercambio de divisas que se efectúe por cuenta propia.*
> 2. *Las operaciones de las tesorerías de los bancos cuando se efectúen por cuenta propia.*
> 3. *Las operaciones bancarias, transferencias o compra y venta de divisas de los bancos con licencia expedida por la Superintendencia de Bancos de Panamá, por cuenta de terceros, únicamente como resultado de una operación de comercio exterior.*
> 4. *Las propias de las casas de cambio y de remesas de dinero.*
> 5. *Cualquiera otra que la Superintendencia mediante acuerdo defina como excepción."*

De esta manera, el Texto Único ordenado por la Asamblea Nacional, que comprende el Decreto Ley N°1 de 1999 y sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley N°67 de 2011, *"sobre el mercado de valores en la República de Panamá y la Superintendencia del Mercado de Valores"* (en adelante Texto Único del Decreto Ley No. 1 de 1999), regula en el Capítulo III, artículos 72 y 73 la actividad Forex, definiéndola en el artículo 49, numeral 28 de la siguiente manera:

> *"El Mercado de Intercambio de Divisas (Foreign Exchange Currency Market, Forex por sus siglas en inglés) es la operación habitual de compra y venta de monedas y divisas a un precio o tipo de cambio en el momento en que fue contratado como actividad de inversión y actuando por cuenta de clientes para este propósito."*

Antes de la entrada en vigencia de la Ley N°67 de 2011, las inversiones en el mercado de divisas o *Forex* no estaban reguladas dentro del marco legal en nuestro derecho positivo y, por tanto, no era una actividad permitida a los entes regulados en el mercado de valores, por considerar que las divisas o monedas no se equiparan a la definición de valor que establece la Ley del Mercado de Valores.

Es por lo anterior, que cuando se promulgó la Ley N°67 de 1 de septiembre de 2011 se introduce la figura de *Forex* únicamente como actividad incidental del negocio de casas de valores, y como un rubro de asesoría para los asesores de inversión.

Las opiniones en las cuales se expuso la posición administrativa de la Comisión Nacional de Valores, desde que fue creada dicha institución mediante Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999 a la fecha de entrada en vigencia de la Ley N°67 de 1 de septiembre de 2011 que crea la Superintendencia del Mercado de Valores, resultan contrarias a lo que actualmente estipula la Ley del Mercado de Valores, la cual permite a las casas de valores y asesores de inversión que tengan licencia expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores, el desarrollo de sus actividades en el ámbito de la actividad *Forex*.

Por consiguiente, es necesario dejar las opiniones en comento sin efecto, en base a la atribución que el artículo 14, numeral 18 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores confiere al superintendente, cuyo contenido es del tenor siguiente: *"Emitir opiniones que expresen la posición administrativa de la Superintendencia en cuanto a la Ley del Mercado de Valores".*

Esta facultad del superintendente es concomitante con el artículo 19 de la normativa en cuestión, que en su cuarto párrafo establece que: *"El superintendente podrá emitir opiniones e oficio o a solicitud de parte interesada y* ***podrá dejar sin efecto*** *una opinión previa si es contraria a acuerdos u opiniones dictados con posterioridad."*

En virtud de que las opiniones constituyen la posición administrativa adoptada por la Superintendencia, es evidente que la perspectiva de esta institución debe ser congruente con la legislación actual.

En base a la afirmación anterior, las opiniones que a continuación se detallan contienen un pronunciamiento de la Comisión Nacional de Valores, antes de la entrada en vigencia de la Ley N°67 de 2011, y aun cuando el artículo 345 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores reconoce la validez de las opiniones emanadas de esta autoridad, se considera que existe la necesidad de dejarlas sin efecto, dado que contradicen el ordenamiento jurídico vigente:

- **Opinión N°5-2004 de 5 de mayo de 2004**. Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa con relación a la administración de cuentas de terceros que se refieran exclusivamente a inversiones en mercados de divisas (Forex).

- **Opinión N°5-2007 de 23 de mayo de 2007**. Se solicita a la Comisión Nacional de Valores exprese su posición administrativa respecto a si una empresa dedicada exclusivamente a la compra y venta de monedas en el mercado internacional requiere una licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores.

- **Opinión N°7-2007 de 16 de julio de 2007**. Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa respecto a si una sociedad anónima panameña estaría obligada a obtener una licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores, si esta sociedad se dedica al negocio de recibir dinero del público para después ponerlo a manos de corredores de valores en el mercado FOREX.

- **Opinión N°5-2008 de 20 de junio de 2008**. 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).

- **Opinión N°12-2008 de 24 de octubre de 2012.** Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa con relación a la actividad de promoción por parte de una Casa de Valores, de una plataforma de una empresa mercerizada y que no se encuentra dentro del territorio nacional, que se dedica al negocio de las transacciones "spot" en el mercado FOREX siendo este último un negocio no regulado por la CNV; que una Casa de Valores reciba contraprestación por referir clientes a la empresa que provee servicios de plataforma FOREX; utilización de una *"promotor financiero"* a través de un *"call center"* y sobre la necesidad de que los agentes promotores de una Casa de Valores requieran licencia expedida en la Comisión Nacional de Valores.

- **Opinión N°1-2009 de 26 de enero de 2009.** Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa respecto de si puede entenderse que la compraventa e intermediación en mercados de divisas (forex) constituye una actividad de las que puede considerarse incidental al negocio de casa de valores, a la luz de lo que establece el artículo 27 del Decreto Ley 1 de 1999.

- **Opinión N°3-2011 de 11 de marzo de 2011.** Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa respecto a si aquellas sociedades que deseen realizar actividades desde la República de Panamá que se dediquen exclusivamente al ofrecimiento de CFDs y FOREX, tanto local como internacionalmente, tienen la necesidad de solicitar a la Comisión nacional de Valores que le expida licencia, en caso tal de que así sea, ¿Cual sería?

En las **Opiniones N°12-2008 de 24 de octubre de 2008** y **N°3-2011 de 11 de marzo de 2011**, que por este medio dejamos sin efecto, se abordaron otros temas relacionados con captación de clientes y ofrecimiento de CFD´s, los cuales de oficio por medio de la presente opinión administrativa mantenemos. Por consiguiente, esta autoridad reitera de oficio la posición adoptada anteriormente de la siguiente manera:

I. A la pregunta realizada por la firma forense Troncoso & Troncoso a través del licenciado Roberto Troncoso Benjamín, en relación a si una casa de valores puede utilizar un "promotor financiero" a través de un "call center" y sobre la necesidad de que los agentes promotores requieran licencia expedida por esta autoridad, la posición de la Superintendencia del Mercado de Valores enfatiza que para captar y referir a un cliente a un producto de inversión en valores, promoción de compra y venta de valores, se necesita hacer una introducción o un mercadeo del mismo. Esta entidad ya ha emitido su posición administrativa a través de la Opinión N°10- 2004 del 20 de julio de 2004, donde se señala a manera de conclusión lo siguiente:

> *"La Comisión sienta su posición administrativa sobre el tema planteado, en el sentido de que los denominados servicios de "presentación o introducción" y de "mercadeo" de productos de inversión extranjeros, presentan características sustancialmente similares a actividades cuyo ejercicio está reservado exclusivamente a Casas de Valores en o desde la República de Panamá, y que requieren de la obtención de una Licencia expedida por esta autoridad. Esta Opinión se basa exclusivamente en la información suministrada hasta este momento por la sociedad solicitante."*

Los centros de llamadas o *"call center"* son negocios en los que se captan potenciales clientes a través de la práctica de telemercadeo o mercadeo telefónico, para lo cual ilustramos con la siguiente definición obtenida del diccionario de la Universidad de Medellín, Colombia; obtenible en la siguiente pagina web: http//webapps.udem.edu.co/DiccionarioInteractivo/

"Telemarketing: n.ing. [publ.] Mercadeo telefónico."

En el diario español Mundo, *www.mundo.es*, se define de la siguiente manera:

> *"Telemarketing: servicio de venta telefónica que prestan algunas empresas especializadas: las empresas de telemarketing suelen contratar trabajadores temporales."*

Visto lo anterior, debemos entender que la persona que capta clientes en un *call center* debe explicar las bondades y beneficios del producto para lograr el interés de un potencial cliente. En el negocio de mercado de valores, esta actividad se encuentra reglada, la cual no puede ser ejercida de forma libre, sino por el contrario es requerida una licencia de intermediario, específicamente licencia de corredor de valores o analista, quienes laboran para una casa de valores o asesor de inversión.

Precisamente en este negocio regulado, es nuestro interés como regulador evitar posibles abusos de mercado, sobre todo a los nuevos inversionistas o los no sofisticados que por su condición no especialistas en el negocio, no conocen los riesgos inherentes del mercado de valores; por lo que se le debe proporcionar información clara y precisa desde

el momento de su captación, la cual no puede ni debe ser brindada por personas sin licencias, personal de un *call center* o por los denominados "promotores financieros".

En el negocio de casas de valores no es dable que una persona sin licencia, es decir, no idónea, capte clientes para inversión en valores, ya que pudieran darse abusos o prácticas fraudulentas. Es el intermediario, el que asesora al cliente en sus posibles inversiones, le informa de productos y tiene la obligación de cumplir con normas de conducta en la especial relación.

Los agentes promotores de productos para una casa de valores necesitan tener algún permiso o licencia de la Superintendencia del Mercado de Valores. Los encargados de cierre y trato final con el cliente serán los corredores que laboran en la casa de valores.

La Superintendencia del Mercado de Valores es conciente de la existencia en otras jurisdicciones de agentes promotores de productos financieros para una casa de valores, los cuales son regulados y supervisados, ya sea por organizaciones autorreguladas o por el mismo regulador de valores. Sin embargo lo anterior, en el negocio en o desde Panamá de una casa de valores no existe la figura de un *"agente promotor"*, ya que la misma no está contemplada en la Ley del Mercado de Valores.

Adicionalmente, para el desarrollo de esta actividad se requiere un expertise y conocimientos especiales, como una medida generadora de confianza en los inversionistas del mercado de valores, que tiene como finalidad crear un cierto nivel de protección a los mismos contra posibles fraudes o engaños, para lo cual es requerimiento la obtención de una licencia ante la Superintendencia del Mercado de Valores.

De lo anterior, se puede inferir que los corredores de valores son las personas idóneas dentro de una casa de valores para tener ese primer acercamiento con los clientes y ofrecerles los productos, que serán objeto de compra y venta en sus cuentas de inversión y, posteriormente, encargarse del cierre y trato final con el cliente. Esta actividad está debidamente regulada en el Título II, Capítulo V del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores,.

El desarrollo de esta opinión nos lleva a resaltar el principio general de recomendación adecuada aplicable a las casas de valores y asesores de inversión, consagrado en el artículo 67 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores y que a continuación se cita, pues el corredor debe ofrecer a los clientes los productos y servicios más adecuados para ellos en base a su perfil, y explicarle los riesgos inherentes del manejo de la cuenta:

> *"Artículo 40: Recomendación adecuada*
> *Ninguna casa de valores y ningún corredor de valores podrá recomendar a un cliente que compre, venda o mantenga una inversión en un valor determinado, a menos que tuviese motivos razonables para creer que dicha recomendación es adecuada para dicho cliente basándose en la información suministrada por este (sic) en una investigación hecha por la casa de valores o por el corredor de valores para determinar los objetivos de inversión, la situación financiera y las necesidades de dicho cliente y en cualquier información sobre dicho cliente que sea del conocimiento de la casa de valores o del corredor de valores.*
> *El requisito antes mencionado no será aplicable a las siguientes situaciones:*
> *(1) La ejecución de órdenes de compra y venta que no hayan sido solicitadas por la casa de valores o por el corredor de valores.*
> *(2) La publicación de reportes informativos que en forma general recomienden la compra o la venta de un valor.*
> *(3) Cualquier otra situación que determine la Superintendencia."*

Tal y como se ha planteado, las casas de valores y sus corredores de valores deben cumplir con la norma anteriormente transcrita y con las normas de conducta que consagran la forma de proceder en las relaciones con sus clientes, que van siempre orientadas a la protección del inversionista, con el objeto de que éste no sea objeto de prácticas abusivas, engañosas, manipuladoras o fraudulentas.

De esta manera, podemos concluir que las personas encargadas de ofrecer los productos y servicios de una casa de valores deben contar con la debida licencia de corredor de valores expedida por esta autoridad.

II. A la pregunta realizada por el licenciado Juan B. Arjona M. en relación a al ofrecimiento de CFDs, la Superintendencia mantiene la posición administrativa siguiente:

Aquellas sociedades que deseen realizar actividades desde la República de Panamá, que se dediquen exclusivamente al ofrecimiento de CFDs tanto local como internacionalmente tienen la necesidad de solicitar a la Superintendencia la licencia correspondiente. Aún cuando la sociedad solo realice actividades administrativas desde la República de Panamá (intermediario), dado que los fondos que ésta reciba los pondría a disposición de terceros que son los que se encargarán de realizar todas las actividades relacionadas con los CFDs, debido a que son las que cuentan con la experiencia y son las personas idóneas para realizar estas transacciones.

La base jurídica relacionada a este tema la encontramos en el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, que en su artículo 49, numeral 10 establece la definición de casas de valores y en el artículo 54 las actividades permitidas a las casas de valores, así citamos:

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

> *"**Artículo 54. Actividades permitidas***
> *La persona a quien la Superintendencia otorgue Licencia de Casa de Valores solo podrá dedicarse al negocio de casa de valores, salvo en el caso de bancos o administradores de inversiones.*
> *Los bancos que obtengan Licencia de Casa de Valores podrán ejercer también la actividad fiduciaria, previa obtención de la licencia correspondiente.*
> *No obstante, la persona a quien se le otorgue Licencia de Casa de Valores podrá prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de casa de valores, como Forex, el manejo de cuentas de custodia, la asesoría de inversiones y el otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de valores. También podrá realizar la actividad de administración de inversiones de sociedades de inversión para lo cual deberá requerir la respectiva Licencia de Administrador de Inversiones de Sociedad de Inversión.*
> *La Superintendencia podrá restringir las actividades que realicen las casas de valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista."*

En adición, el artículo 58 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores establece lo siguiente en referencia a las corresponsalías:

> *"**Artículo 58. Relación con casas de valores extranjeras***
> *Las casas de valores podrán mantener relaciones de corresponsalía con casas de valores extranjeras autorizadas para operar en jurisdicciones reconocidas por la Superintendencia con el objeto de negociar valores fuera de la República de Panamá a través de dichas casas de valores extranjeras. Las casas de valores que sean subsidiarias o sucursales de una casa de valores extranjera autorizada para operar en una jurisdicción reconocida podrán mantener dichas relaciones de corresponsalía inclusive con su propia casa matriz o con una afiliada. Las casas de valores deberán informar a la Superintendencia las relaciones de corresponsalía que establezcan, y deberán enviar a la Superintendencia copia de los acuerdos o arreglos pertinentes y sus reformas, de haberlas.*
> *Los valores que se negocien a través de dichas relaciones de corresponsalía no se considerarán ofrecidos en la República de Panamá, siempre y cuando la casa de valores no ofrezca dichos valores a través de medios públicos de comunicación en la República de Panamá, no solicite activamente órdenes de compra o de venta en relación con dichos valores en la República de Panamá, informe a los inversionistas que dichos valores no están registrados en la Superintendencia y la compraventa se perfeccione fuera de la República de Panamá.*
> *No se considerará que las casas de valores extranjeras que mantengan relaciones de corresponsalía con casas de valores registradas en la Superintendencia están llevando a cabo negocios en la República de Panamá por el solo hecho de mantener dicha relación.*

La Superintendencia podrá requerir a una casa de valores que termine cualquiera relación con una casa de valores extranjera cuando estime que es en el interés del público inversionista."

Por su parte, el Acuerdo N°2-2011 que desarrolla la materia referente a las casas de valores, establece en su artículo 3, el cual aquí se transcribe, las actividades y servicios que éstas pueden realizar:

*"**Artículo 3. (Actividades y Servicios)***
Las Casas de Valores podrán dedicarse a las actividades señaladas en este artículo con apego a las limitaciones y restricciones que la Comisión Nacional de Valores establezca.
Las Casas de Valores tendrán como objeto exclusivo dedicarse al negocio de Casa de Valores, salvo en el caso de aquellas que también sean Bancos o que hayan sido autorizadas por esta Comisión para fungir como Administradores de Inversiones. En
consecuencia las Casas de Valores sólo podrán, como actividades principales, recibir y transmitir órdenes, ejecutar dichas órdenes por cuenta de terceros y dar y ejecutar órdenes por cuenta propia.
Junto a tales actividades principales las Casas de Valores, cuando así lo dispongan en su plan de negocios, podrán prestar los siguientes servicios, actividades y negocios incidentales del negocio de Casa de Valores:
1. La asesoría de inversiones.
2. La gestión discrecional e individualizada de cuentas de inversión con arreglo a los
mandatos conferidos por los inversionistas.
3. La mediación, por cuenta directa o indirecta del emisor, en la colocación de las emisiones y ofertas públicas de ventas.
4. La actuación como suscriptor o colocador de emisiones y ofertas públicas de venta.
5. El manejo de cuentas de custodia que podrá comprender, en su caso, la llevanza
del registro contable de los valores representados mediante anotaciones en cuenta.
6. La administración de carteras o portafolios individuales de inversión.
7. La ejecución de funciones inherentes a agencia de pago, registro y transferencia.
8. El otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de valores.
9. Ofrecer productos estructurados, como swaps, credit default swaps, operaciones de reporto, y cualesquiera operaciones que sean realizadas comúnmente en los mercados de capitales.
10. Cualquier actividad que por mandato legal puedan realizar las Casas de Valores.
11. Cualquier otra actividad que esté sometida a regulación de la Comisión Nacional de Valores, siempre que la Comisión Nacional de Valores determine que es realizable por una Casa de Valores.
Las Casas de Valores podrán ejercer además otras actividades accesorias como el alquiler de cajas de seguridad, el asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial y emisiones de valores, así como el asesoramiento y servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas, las que igualmente deberán ser declaradas en su plan de negocios.
La Comisión podrá restringir las actividades señaladas en el presente artículo que lleven a cabo las Casas de Valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista, el funcionamiento eficiente del mercado de valores, o de modo particular, para alguna o algunas Casas de Valores, siempre que ésta determine que los medios personales y técnicos no son los adecuados para el preciso y eficiente desempeño
de sus funciones."

Observamos de las normas antes transcritas, que las casas de valores se dedican exclusivamente al negocio de comprar y vender valores, ya sea por cuenta de terceros o por cuenta propia, para ello se hace necesario la captación del dinero del público inversionista para invertirlos posteriormente en títulos valores. Este servicio implica apelar al ahorro de los inversionistas, conlleva la presentación e introducción de productos en base a una recomendación adecuada de acuerdo al perfil del cliente; para ello se requiere una idoneidad y licencia especial emitida por esta Superintendencia. Es decir, sería muy

irresponsable pensar que la captación de dineros para estos propósitos pudiera ser realizada por personas que no cuenten con la idoneidad y expertise para ofrecer el enfoque de la inversión que el perfil del inversor requiere.

La Superintendencia ya se ha pronunciado sobre la presentación e introducción de productos a clientes, mediante la Opinión N°10-2004, al indicar:

> *"La Comisión sienta su posición administrativa sobre el tema planteado, en el sentido de que los* ***denominados servicios de "presentación o introducción"*** *y* ***de "mercadeo" de productos de inversión extranjeros****, presentan características sustancialmente similares a actividades cuyo ejercicio* ***está reservado exclusivamente a Casas de Valores*** *en o desde la República de Panamá, y que requieren de la obtención de una Licencia expedida por esta autoridad."*

Se observa en la posición administrativa antes transcrita, la cual se mantiene vigente, que la presentación o introducción de productos implica características del ejercicio de la actividad propia de una casa de valores, ya que como hemos señalado al introducir se debe tener relación directa con el posible inversionista y sobre todo una recomendación adecuada de acuerdo a un perfil previamente identificado. Adicionalmente, la captación de fondos en el negocio de casa de valores implica de igual forma un manejo de cuenta de inversión para la compra y venta de títulos valores, negocios descritos en el Acuerdo N°2-2011.

La captación de recursos para la compra y venta de instrumentos financieros como son los Contratos por Diferencia o CFDs corresponden al negocio de casa de valores. Debemos tener presente que los CFDs sí son instrumentos financieros derivados reconocidos como tal por esta entidad, que por sus características se comercializan en el mercado de valores y únicamente las personas con licencia de casa de valores pueden ofrecer estos productos.

Si una sociedad recibe los fondos desde la República de Panamá y los pone a disposición de terceros que son los que se encargarán de realizar todas las actividades relacionadas con CFDs, debido a que son los que cuentan con la experiencia y las personas idóneas para realizar estas transacciones, ésta corresponde a una intermediación que se da a través de las corresponsalías, lo que constituye un negocio propio de las casas de valores, dado que implica la captación de fondos, para que de acuerdo al perfil del inversionista, el corresponsal extranjero por cuenta y orden de su cliente (en este caso la casa de valores local) efectúe la inversión en favor del inversionista.

Al final de la Opinión N°13-2008, se indica en cuanto a los CFDs que, y citamos, *"la Comisión Nacional de Valores como en varias jurisdicciones, lo considera un* ***instrumento financiero derivado,*** *de conformidad al artículo 150 del Decreto Ley N°1 de 1999 y en base a la facultad que se le atribuye está facultada para dictar mediante Acuerdo las normas que regulen las ofertas, las negociaciones y los términos de esta figura, a fin de proteger los derechos del inversionista. "* (El resaltado es nuestro). Esto indica que la Superintendencia puede dictar las normas que permitan y establezcan el mecanismo para ofrecer y negociar los términos de este instrumento, y partiendo de este punto es claro que estos instrumentos solo pueden ser ofrecidos por personas con licencia emitida por esta entidad para negociar en el mercado de valores, en este caso las casas de valores.

Adicionalmente, la Superintendencia del Mercado de Valores ya se ha pronunciado sobre la necesidad de contar con licencia emitida por esta institución para la prestación de servicios de intermediación en este tipo de instrumentos, posición que ha quedado sentada mediante la Opinión N°8-2004 que se mantiene vigente y a la que este ente hizo alusión en la Opinión N°13-2008 que dice: *"La prestación de servicios de intermediación en este tipo de instrumentos por* ***parte de intermediarios de valores locales debidamente autorizados por la Comisión, quedaría sujeta a las normas generales que regulan el funcionamiento de estas entidades, tales como el Acuerdo 2-2004, entre otros.*** *Por otro lado, la prestación de servicios de intermediación en este tipo de instrumentos por parte de personas que no cuenten con las autorizaciones correspondientes expedidas por la Comisión, en detrimento de los intereses del público inversionista, podría dar lugar a la adopción de medidas de protección a las que está facultada la Comisión por mandato expreso del Decreto Ley 1 de 1999."*

Los CFDs son instrumentos financieros derivados que por su esencia son ofrecidos en el mercado de valores y, por lo tanto, este ofrecimiento debe llevarse con la idoneidad que

permita que se cumpla con la normativa que el mercado conoce y que ha establecido este regulador, para lograr que se mantenga la protección al público inversionista.

Así que aún cuando la Superintendencia del Mercado de Valores no ha emitido un Acuerdo que establezca los términos que rigen el ofrecimiento de CFDs, por ser instrumentos financieros derivados que se comercializan en el mercado de valores, deben ser ofrecidos por casas de valores. Sería perjudicial de nuestra parte permitir que personas no idóneas para ejercer actividades propias de este mercado ofrezcan este instrumento, pues aquello resultaría en posibles abusos que violenten o pongan en riesgo los derechos de los inversionistas.

Debemos indicar que la Opinión N°13-2008 estableció claramente, que los CFDs no son susceptibles a inscripción ya que no son homogéneos o estándares, pero que quedan sujetos a lo establecido en el artículo 150 del Decreto Ley N°1 de 1999 sobre opciones, contratos a futuros y otros instrumentos derivados y que, por tanto, su ofrecimiento está permitido en la República de Panamá, a través únicamente de las casas de valores, cuya licencia es requerida.

Concluyendo una sociedad que se dedique al ofrecimiento de CFDs tanto local como internacionalmente debe contar con licencia de casa de valores expedida por esta autoridad.

Una vez transcrito y sentada la posición administrativa anterior, esta autoridad, **deja sin efecto** las opiniones que contienen un pronunciamiento en relación a la actividad Forex, antes de la entrada en vigencia de la Ley N°67 de 2011, según lo dispone el artículo 19 de la Ley del Mercado de Valores, mediante las cuales se pronunció esta autoridad en relación al tema Forex:

- Opinión N°5-2004 de 23 de mayo de 2004.
- Opinión N°5-2007 de 23 de mayo de 2007.
- Opinión N°7-2007 de 16 de julio de 2007.
- Opinión N°5-2008 de 20 de junio de 2008.
- Opinión N°12-2008 de 24 de octubre de 2008.
- Opinión N°1-2009 de 26 de enero de 2009.
- Opinión N°3-2011 de 11 de marzo de 2011.

Fundamento legal: Texto Único ordenado por la Asamblea Nacional, que comprende el Decreto Ley N°1 de 1999 y sus leyes reformatorias y el Título II de la Ley N°67 de 2011, sobre el mercado de valores en la República de panamá y la Superintendencia del mercado de Valores.

PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.

Julio Javier Justiniani
Comisionado Presidente

Juan Manuel Martans S.
Comisionado Presidente

Marelissa Quintero de Stanziola
Comisionada, a.i.