REPÚBLICA DE PANAMA
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES

OPINIÓN No. 01 - 2009

(De 26 de enero de 2009)

Tema: 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.

Solicitante de la Opinión: Licenciado Jaime Raúl Molina

El solicitante de la Opinión formula las siguientes interrogantes:

1. *¿Puede considerarse que la compraventa e intermediación en mercados de divisas por parte de una casa de valores, es una actividad incidental del negocio de casa de valores, a la luz de lo establecido en el artículo 27 del Decreto Ley 1 de 1999?*
2. *¿Puede, por tanto, una persona autorizada por la Comisión Nacional de Valores para realizar la actividad de casa de valores, dedicarse también como actividad incidental al negocio de casa de valores, a la intermediación financiera y compra y venta, tanto a cuenta propia como de terceros, en mercados de divisas (forex)?*

I. Opinión del Solicitante:

La Comisión Nacional de Valores (en adelante, "la Comisión") ha sentado posición administrativa en sentido que las inversiones en mercados de divisas o forex no se asimilan a la definición de "valor" que establece el Decreto Ley 1 de 1999. De igual manera, y a consecuencia de lo anterior, la Comisión ha establecido también que para la intermediación de inversiones en dichos mercados de divisas, a favor de terceros, no requiere licencia de aquellas cuya autorización corresponde a la Comisión. Lo anterior es entendido sólo respecto a los mercados de divisas en sí, mas no se extiende a los instrumentos derivados que tengan divisas como subyacente.

En tal sentido, la Comisión se manifestó en Opinión 5 de 2004, en que manifestó lo siguiente:

> *"(…) las inversiones en mercados de divisas (forex) no se asimilan a la definición de "valor" que reconoce el Decreto Ley 1 de 1999.*
>
> *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"*

Dicha posición ha sido reiterada por la Comisión en repetidas ocasiones, entre ellas mediante ***Opinión 5-2007, Opinión 7 de 2007, Opinión 5 de 2008*** *y* ***Opinión 6 de 2008****.*

Considero importante resaltar lo señalado por la Comisión en Opinión 5-2007, a continuación:

> *"Con respecto a la actividad de compra y venta de divisas en el mercado internacional, la Comisión Nacional de Valores ya ha emitido su criterio a través de la Opinión No.5-2004 de 5 de mayo de 2004, en el sentido de que dicha actividad no es una actividad regulada por esta Institución, razón por la cual no se requiere la obtención de una licencia para operar la actividad en la República de Panamá, sin embargo la lectura e interpretación de esta idea debe ser analizada y considerada conjunta con lo expresado a continuación.*

> *Si bien se indica que 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 y futuros sobre dichas divisas sí implicaría la intermediación de instrumentos financieros, actividad para la cual se requiere de la obtención de una licencia de Casa de Valores expedida por la Comisión Nacional de Valores." (Mi resaltamientos)*

Resulta entonces, de la lectura consistente de las Opiniones antes mencionadas, incluyendo las dos citadas, las siguientes conclusiones:

1) *Las divisas no constituyen un "valor" según el concepto que a éste término le reconoce el Decreto Ley 1 de 1999;*
2) *en virtud de (1), las inversiones en divisas, y la intermediación financiera en ellas, no constituyen actividades para las que se requiera licencia otorgada por la Comisión Nacional de Valores de Panamá;*
3) *los instrumentos derivados cuyo subyacente sean divisas, si constituyen "valores" en el contexto del Decreto Ley 1 de 1999 y el resto de las normas sobre valores vigentes en Panamá, y*
4) *para ejercer en o desde Panamá la compraventa de instrumentos derivados cuyos subyacentes sean divisas, por ser "valores", se requiere licencia de Casa de Valores otorgada por la Comisión Nacional de Valores.*

Del punto (4) resulta a su vez que la compraventa de instrumentos derivados de divisas o forex constituye una actividad propia de una casa de valores y por tanto cualquier persona que en Panamá tenga licencia de casa de valores, podrá dedicarse a la compraventa de instrumentos derivados de forex.

No obstante, y he aquí lo que motiva la presente consulta, el Artículo 27 del Decreto Ley 1 de 1999 establece:

> *"**Artículo 27. Actividades permitidas**.*
> *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 los bancos. No obstante, la persona a quien se le otorgue una licencia de casa de valores podrá prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de casa de valores, tales como el manejo de cuentas de custodia, la asesoría de inversiones, la administración de inversiones de sociedades de inversión y el otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de valores La Comisión podrá restringir las actividades que lleven a cabo las casas de valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista." (Mis resaltamientos)*

Una casa de valores sólo puede dedicarse al negocio de casa de valores. Pero puede dedicarse también a actividades y negocios incidentales del negocio de casa de valores. La mención que a continuación hace el artículo es claramente una de tipo ilustrativo, y no una enumeración taxativa.

Dado que la compraventa de divisas no es en sí una actividad de valores, no es en sí misma una actividad propia de casa de valores. La pregunta es si puede ser considerada como una "actividad incidental al negocio de casa de valores", a la luz de lo establecido por el Art. 27.

Dado que la compraventa de instrumentos derivados cuyo subyacente es divisas, constituye actividad propia de una casa de valores, sería lógico concluir que la actividad de compraventa de divisas en sí debería considerarse una actividad incidental al negocio de casa de valores. De no ser así, llegaríamos a una situación contradictoria en que una casa de valores podría dedicarse a la compraventa de instrumentos derivados de divisas (que son instrumentos claramente más complejos y riesgosos que las divisas en sí), pero no a la compraventa de las divisas mismas. Tomando en cuenta el objetivo de protección del público inversionista que tiene la legislación de valores y todo el sistema de regulación y supervisión de las actividades de valores, sería un contrasentido que una casa de valores esté impedida de llevar a cabo una actividad menos riesgosa y compleja que otra más riesgosa y compleja.

Adicionalmente, la lectura conjunta del Artículo 1 con el Artículo 27 del Decreto Ley 1 de 1999, hacen lógico concluir que una casa de valores puede dedicarse a la actividad de forex. El Artículo 1, en la parte en que define la sociedad de inversión, establece:

> *"sociedad de inversión es toda sociedad de inversión es toda persona jurídica, fideicomiso o arreglo contractual que, mediante la expedición y la venta de sus propias cuotas de participación, se dedique al negocio de obtener dinero del público inversionista, a través de pagos únicos o periódicos, con el objeto de invertir y negociar, ya sea directamente o a través de administradores de inversión, en valores, divisas, metales e insumos, bienes inmuebles o cualesquiera otros bienes que determine la Comisión."(Mi resaltamiento)*

Es decir, las divisas forman parte de las inversiones que puede hacer una sociedad de inversión., Y el Artículo 27 establece que la administración de inversiones de sociedades de inversión es una actividad incidental al negocio de casa de valores.

Por otro lado, en el mundo de las inversiones modernas, una apropiada diversificación de cartera requiere ineludiblemente, entre otras formas de diversificación, la geográfica. Es decir, el universo de títulos de inversión no puede estar limitado a títulos denominados en una sola moneda, en nuestro caso, el dólar americano. Dicha diversificación entonces necesariamente requiere poder invertir en títulos denominados en otras monedas, y para ello naturalmente se requiere comprar dichas monedas primero. Si una persona requiere invertir en la bolsa de Frankfurt, requiere primero poder comprar euros. Y requiere hacer de una manera efectiva, lo más directa y fluida posible, para garantizar liquidez. Desde el punto de vista de la diversificación de riesgos, el riesgo de divisas ("currency risk") es uno contra el que sólo se puede diversificar mediante la inversión en títulos denominados en distintas monedas. El negocio de casa de valores, entonces, enmarcado en el mundo de las inversiones modernas, requiere tener la facilidad para transar divisas.

II- Posición Administrativa de la Comisión:

En atención directa a las interrogantes planteadas por el solicitante, pasamos a dar respuesta a las siguientes preguntas:

1. ***¿Puede considerarse que la compraventa e intermediación en mercados de divisas por parte de una casa de valores, es una actividad incidental del negocio de casa de valores, a la luz de lo establecido en el artículo 27 del Decreto Ley 1 de 1999?***

2. ***¿Puede, por tanto, una persona autorizada por la Comisión Nacional de Valores para realizar la actividad de casa de valores, dedicarse también como actividad incidental al negocio de casa de valores, a la intermediación financiera y compra y venta, tanto a cuenta propia como de terceros, en mercados de divisas (forex)?***

Sobre este tema anterior, se hace necesario citar los siguientes artículos del Decreto Ley No.1 de 1999 y Acuerdo No. 2 - 2004:

> ***"Articulo 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.*

> *"**Artículo 27. Actividades permitidas**.*
> *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 los bancos. No obstante, la persona a quien se le otorgue una licencia de casa de valores podrá prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de casa de valores, tales como el manejo de cuentas de custodia, la asesoría de inversiones, la administración de inversiones de sociedades de inversión y el otorgamiento de préstamos de valores y de dinero para la adquisición de valores La*

Comisión podrá restringir las actividades que lleven a cabo las casas de valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista."

Artículo 3 (Actividades y Servicios):
Las Casas de Valores tendrán como objeto exclusivo dedicarse al negocio de Casa de Valores, salvo en el caso de Bancos. En consecuencia, las Casas de Valores podrán recibir y transmitir órdenes por cuenta de terceros, ejecutar dichas órdenes por cuenta de terceros y dar y ejecutar órdenes por cuenta propia.
Junto a tales actividades principales, las Casas de Valores podrán prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de Casa de Valores, tales como:

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.

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 cuestiones afines, así como el asesoramiento y demás servicios en relación con fusiones y adquisiciones de empresas, las que igualmente deberán ser declaradas en su Plan de Negocios.
La Comisión podrá establecer limitaciones de carácter general a 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 considere que los medios personales y técnicos no son los adecuados para el preciso y eficiente desempeño de sus funciones.

Tal y como se observa en normas que regulan la materia, las casas de valores con debida licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores deben dedicarse en primacía solo al negocio de casas de valores; el cual según definición es toda persona que se dedica al negocio de comprar y vender **valores**, ya sea por cuenta de terceros o por cuenta propia.

El artículo 27 del Decreto Ley No. 1 de 1999, en efecto señala que las casas de valores podrán prestar servicios y dedicarse a actividades y negocios incidentales del negocio de casa de valores; a su vez el artículo 3 del Acuerdo No. 2-2004 reglamenta el mencionado artículo 27 enumerando de forma no exhaustiva las actividades incidentales; las cuales se derivan de la actividad principal. El artículo 3 del Acuerdo No. 2-2004 se extiende al señalar actividades accesorias las cuales se encuentran definidas expresamente y como señala el texto deben ser cuestiones afines. En el último párrafo del mencionado artículo 3, expresamente se faculta a la Comisión para que establezca limitaciones de carácter general a las actividades señaladas cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista y el funcionamiento del mercado de valores.

En este sentido, procurando la esencia de la profesionalidad y actividad debidamente normada de las casas de valores, la cual debemos sustentar en los Objetivos y Principios para la regulación del mercado de valores de la Organización Internacional de Comisiones de Valores OICV – (IOSCO, por sus siglas en inglés); que señala en sus principios relativos a los intermediarios del mercado, la siguiente definición: "*son aquellos que realizan las actividades de gestionar carteras individuales, ejecutar órdenes, operar con valores o distribuirlos y proporcionar*

información pertinente para la negociación de valores". La anterior definición describe actividades propias de los intermediarios de valores, los cuales incluyen las casas de valores, todas relacionadas a la negociación de valores; por lo que debemos partir de la exclusividad del negocio, teniendo presente al organismo internacional que reúne a los reguladores del mercado de valores el cual asigna actividades concretas del negocio de casas de valores.

En la presente Opinión, debemos tener en cuenta las circunstancias importantes señaladas anteriormente, en especial que la actividad de intermediación en el mercado de valores es una actividad fundamentada en el principio legal de exclusividad, la normativa antes transcrita ya describe el ámbito de aplicación de las actividades propias, advirtiendo que la autoridad se reserva el derecho de limitar ciertas actividades con independencia de que sean incidentales o accesorias.

La Comisión Nacional de Valores sentó su posición administrativa mediante Opinión No. 5-2004 del 5 de mayo de 2004; Opinión 5-2007 de 23 de mayo de 2007; Opinión 7 -2007 de 16 de julio de 2007; Opinión 5-2008 del 20 de junio de 2008 y Opinión 12 -2008 de 24 de octubre de 2008, en cuanto a la definición de "valor" que consagra el Artículo 1 del Decreto Ley No. 1 de 1999 y con respecto a la actividad de compra y venta de divisas en el mercado internacional de monedas, en el sentido de que dicha actividad no es regulada por esta Institución, razón por la cual no se requiere obtención de una licencia expedida por ésta entidad para operar la actividad en la Republica de Panamá.

Es importante destacar que el Decreto Ley No. 1 de 1999 regula en exclusiva el Mercado de Valores en la Republica de Panamá; en dicha excerta legal no se enmarca normativa de ningún otro mercado financiero, ni tampoco el mercado de divisas o mercado internacional de moneda.

Con base en lo anterior, reiteramos en la presente opinión que el mercado Forex, compra y venta de divisas, no es actividad propia del mercado de valores por lo que tampoco deben ser consideradas como una actividad incidental o accesoria al tenor de las normas citadas. Las casas de valores no pueden dedicarse de manera incidental al negocio del mercado forex, ya que las actividades incidentales son derivadas de la actividad exclusiva principal que es la compra y venta de valores.

Adicional a lo anterior es importante aclarar la siguiente conclusión presentada por el solicitante: "…*3) Los instrumentos derivados cuyo subyacente sean divisas, si constituyen "valores" en el contexto del Decreto Ley 1 de 1999 y el resto de las normas sobre valores vigentes en Panamá"*

Tal como viene expuesta la conclusión transcrita anteriormente debemos aclarar que un instrumento derivado no necesariamente tiene entre sus características aquellas necesarias para ser considerados "valor". La definición de valor del artículo 1 del Decreto Ley No. 1 de 1999, alcanza a lo que comúnmente es reconocido como valor; vincula necesariamente a las particularidades y características intrínsecas tales como homogeneidad y negociabilidad atribuidas comúnmente a "valor".

Sobre las características de negociabilidad citamos la posición administrativa de la Comisión Nacional de Valores sentada mediante Opinión No. 4-2005 en relación a la negociabilidad que deben tener ciertos instrumentos para ser considerados valor.

"Debe igualmente reconocerse que la estructura del Decreto Ley 1 de 1999 está predicada sobre la base de que regula el ofrecimiento y negociación pública de instrumentos representativos de dinero, que reúnan ciertas condiciones mínimas de **negociabilidad**…
Por lo anterior, un título valor con las características antes enunciadas, a saber, un certificado de depósito **no negociable** representativo de bienes o mercancías, no sería registrable para los propósitos del Decreto Ley 1 de 1999 y por ende la oferta, venta o transacciones sobre los mismos, a personas domiciliadas en Panamá no estaría sujeta a autorización de la Comisión."

En este orden de ideas, a manera de ilustración presentamos algunas definiciones de instrumentos derivados, en las cuales se aprecian conceptos específicos, en donde comúnmente son definidos como productos o instrumentos financieros.

"Los llamados productos financieros derivados son unos instrumentos financieros que permiten cubrir el riesgo de los activos "de contado" (acciones, obligaciones, divisas), así como ser utilizados para especular con ellos."[1]

***"Instrumentos Derivados**: son instrumentos financieros, generalmente contratos, que estipulan que las partes se comprometen a comprar o vender, en una fecha futura, un determinado activo que puede ser bienes físicos (commodities), monedas e instrumentos financieros, a un valor que se fija en el momento de la negociación.".* [2]

"*Son productos derivados aquellos cuyo precio varía en función de la cotización que alcance en los mercados otro activo, al que se denomina subyacente. Hay una gran diversidad de instrumentos financieros e indicadores económicos que se utilizan como activos subyacentes: acciones, cestas de acciones, valores de renta fija, divisas, tipos de interés, índices bursátiles, materias primas... en productos más sofisticados, incluso la inflación o los riesgos de crédito.*

En general, los productos derivados sirven para trasladar el riesgo de unos agentes (que desean venderlo) a otros (que quieren adquirirlo), por lo que se pueden usar con distintas finalidades. Por un lado, cabe emplearlos para limitar total o parcialmente el riesgo de pérdida de una cartera o de un fondo; por otro, también permiten añadir riesgo a una inversión (realizando una apuesta sobre el valor futuro de un subyacente), con objeto de alcanzar mayores rentabilidades."[3]

Tal y como se aprecia en las definiciones en especial aquella adoptada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España, existen instrumentos derivados cuyos subyacentes no solo son divisas, sino también otros bienes y hasta inmuebles. La Comisión Nacional de Valores no necesariamente tiene la facultad de regular los subyacentes de instrumentos derivados, ya que pueden incluir diferentes tipos de bienes no necesariamente valores. Según la conclusión del solicitante; de considerar a un instrumento derivado cuyo subyacente son metales preciosos, inmuebles o divisas como valores, llevaría a la situación de que los metales preciosos, las monedas o las fincas estarían reguladas por el Decreto Ley No. 1 de 1999 y en consecuencia las casas de valores pudieran dedicarse al desarrollo de dichos negocios; algo que obviamente no coincide con dicha norma; lo que va en contravención a la exclusividad del ejercicio del negocio de una casa de valores.

En virtud de lo anterior, el Decreto Ley No. 1 de 1999 en su artículo 150, ha consagrado facultad legal a la Comisión Nacional de Valores para que **mediante Acuerdo** dicte: "*normas que regulen las ofertas, las negociaciones y los términos de opciones y contratos a futuro y otros contratos a futuro y otros instrumentos derivados, incluyendo la titularización de activos o derechos para proteger al inversionista".* Tal y como se observa de la norma transcrita se le otorga atribución a la Comisión para reglamentar productos financieros derivados que por sus características especiales y complejas pudieran tener un tratamiento diferente al ya consagrado para la oferta pública de valores.

Por lo expuesto anteriormente, no podemos concluir de manera apresurada que un instrumento derivado cuyo subyacente sean divisas si constituyen "valores". Los instrumentos derivados son productos financieros que no necesariamente tienen las características para ser valores negociables.

Sobre este punto, es menester señalar que respecto a productos sofisticados como "derivados" esta autoridad se ha pronunciado anteriormente ante solicitud de parte a través de la Opinión No. 8-2004; la cual se mantiene vigente y de la cual debemos destacar el principio que a continuación transcribimos: "*La prestación de servicios de intermediación en este tipo de*

---

[1] Guía para el Mercado de Valores en España. Mercados, Valores y Regulación. Francisco Luis de Vera Santana. Pág. 77.
[2] Glosario Educando al Inversionista; Superintendencia de Valores y Seguros de Chile http://www.svs.cl/sitio/inversionista/glosario_f_i.php
[3] Rincón del Inversor. Pagina Web de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España. http://www.cnmv.es/inversores/esp/index_gl.html

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."

Por otro lado, el Acuerdo No. 5-2004 del 23 de julio de 2004, reglamenta lo relativo a las sociedades de inversión y a los administradores de inversión. El artículo 1 del Decreto Ley No. 1 de 1999, en su definición de sociedades de inversión señala que éstas pueden invertir directa o indirectamente en valores, divisas, metales e insumos, bienes inmuebles o cualesquiera otros bienes que determine la Comisión.

Respecto a la conclusión del solicitante al tratar de interpretar el alcance de la norma que permite que una casa de valores ejerza la administración de inversiones de sociedades de inversión, tenemos a bien señalar que en efecto, las casas de valores que deseen dedicarse al negocio de administrador de inversiones pueden hacerlo siempre y cuando soliciten y obtengan la respectiva licencia de administrador de inversiones expedida por la Comisión Nacional de Valores. Tal licencia permitirá la administración de sociedades de inversión de acuerdo a las categorías legalmente establecidas en el Decreto Ley No. 1 de 1999 y en base a las políticas y reglas que surgen de éste y de las normas vigentes del Acuerdo No. 5-2004 dentro de las cuales se permite a una sociedad de inversión invertir entre otros, en derivados y en mercado monetario.

La Comisión Nacional de Valores, en base al artículo 106 del Decreto Ley No. 1 de 1999 sobre categorías de sociedades de inversión, según el riesgo; en concordancia con el artículo 3 y 19 del Acuerdo 5-2004 esta facultada para dictar normas especificas para las sociedades de inversión que inviertan en bienes inmuebles, para las que inviertan en opciones, futuros e instrumentos derivados, y para las que inviertan en instrumentos del mercado monetario. Así las cosas no debemos confundir la compra y venta e intermediación en el mercado de divisas por un lado, con la regulación y normas de política de inversión de las sociedades de inversión que según su riesgo pueden invertir en activos del mercado monetario.

La Comisión Nacional de Valores no puede regular los mercados en sí es decir, mercados inmobiliarios o mercados de divisas, en los que una sociedad de inversión dedique sus inversiones; sin embargo si tiene la obligación de establecer los parámetros y políticas de inversión de las sociedades de inversión con independencia de su categoría según el riesgo. No podemos entonces pretender y concluir en que si las sociedades de inversión pueden dedicarse a la inversión en los diferentes bienes mencionados (inmobiliario, metales o divisas) entonces las casas de valores con licencia de administrador de inversiones pudieran dedicarse incidentalmente a la compra venta de divisas, o inmuebles o metales preciosos.

Tal como lo establecen las Opiniones precedentes dictadas por la Comisión Nacional de Valores, la actividad de compra y venta de divisas no es regulada por la Comisión Nacional de Valores y por ende no requiere la autorización de una licencia de casa de valores. La compraventa e intermediación en mercados de divisas no se enmarca dentro de las actividades incidentales de una casa de valores.

En conclusión: Las divisas al no ser consideradas un "valor" de acuerdo a la definición que consagra el artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999, no ser su compra y venta regulada por ésta institución y no requerir dicha actividad una licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores, no se enmarca dicha negociación dentro de las actividades incidentales permitidas a las Casas de Valores.

Fundamento Legal: Artículos 1, 23, 27, 106 y 150 del Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 2008, artículo 3 del Acuerdo No. 2-2004; artículo 3 y 19 del Acuerdo No. 5 -2004; Opinión No. 5-2004 del 5 de mayo de 2004; Opinión 5-2007 de 23 de mayo de 2007; Opinión 7-2007 de 16 de julio de 2007 y Opinión 5 de 20 de junio de 2008

Dado en la ciudad de Panamá, a los ( ) del mes de del año dos mil nueve (2009).

PUBLÍQUESE Y CUMPLASE

Juan Manuel Martans S.
Comisionado Presidente

Julio Javier Justiniani
Comisionado Vicepresidente

Yolanda G. Real S.
Comisionada a.i.

/sdez.