REPUBLICA DE PANAMA
COMISION NACIONAL DE VALORES

OPINION No. 3 -2011

(De 11 de marzo de 2011)

Tema: 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, ¿Cuál sería?

Solicitante: Licenciado Juan B. Arjona M., abogados en ejercicio, actuando en su propio nombre.

Objeto de la Consulta:

La presente consulta se enmarca en la solicitud de Opinión Administrativa de la Comisión Nacional de Valores sobre lo siguiente:

"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, ¿Cuál sería? Para el desarrollo de esta consulta hay que tomar la siguiente situación en cuenta. La sociedad solo realizaría actividades administrativas desde la República de Panamá (intermediario), pero los fondos que esta reciba desde la República de Panamá los pondría a disposición de terceros que son los que se encargaran de realizar todas las actividades relacionadas con FOREX y los CFDs debido a que son las que cuentan con la experiencia y son las personas idóneas para realizar estas transacciones. Además de que la empresa a la que se le da disposición de uso de los fondos obtenidos desde la República de Panamá, sería la que asumiría la pérdida o el beneficio de dichas transacciones, ya que la sociedad estaría domiciliada dentro de la República de Panamá, solo cobraría comisión por lote."

Criterio del solicitante:

Se transcribe a continuación la posición del solicitante con respecto al tema objeto de la presente Opinión:

> *"Comenzaremos aclarando que ya reiteradas ocasiones la Comisión nacional de Valores ha suministrado su opinión administrativa con respecto a FOREX como son los siguientes puntos a tocar:*
> *a. 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. Opinión 01-2009.*
> *b. Las casas de valores deben dedicarse en exclusiva al negocio de casa de valores, es decir, recibir y transmitir órdenes por cuenta de terceros, ejecutar dichas órdenes por cuenta de terceros y dar y ejecutar órdenes por cuenta propia. Dentro de las actividades incidentales descritas anteriormente, las cuales son derivadas de la actividad principal, no entra la porción de productos no considerados valores, ya sea, en el extranjero o en la República de Panamá.*
> *En virtud de tal exclusividad de negocios para una casa de valores, consideramos que ésta no debe promocionar productos que según la definición de su actividad no puede ofrecer*

ya que los mismos no son considerados valores. Al ser el mercado Forex no regulado por la Comisión Nacional de Valores y no enmarcarse en las actividades propias de una casa de valores, esta no debe promocionar dichos productos. Opinión 12-2008.
c. La actividad de referir prospectos clientes a la inversión en una actividad ajena a la casas de valores, no debe ser desarrollada por una casa de valores; ya que ésta al dedicarse en exclusiva a la compra y venta de valores desconoce los riesgos del producto que en éste caso le refiere a sus clientes y por lo tanto no esta en capacidad de actuar con el debido cuidado en beneficio de sus clientes. Sin embargo lo anterior, en base a lo dispuesto en el literal d del artículo 20 del acuerdo 5-2003 del 3 de junio de 2003 y el modelo de código general de conducta del mercado de valores presentado en el mencionado Acuerdo, permiten el negocio de recibir comisiones de otros intermediarios, siempre y cuando se revele al cliente la vinculación comercial existente. Es decir una casa de valores sí podría referir clientes a un asesor de inversiones o administrador de inversiones u otra entidad financiera que se dedique al negocio compatible con la actividad de una casa de valores. Opinión 12-2008.
d. 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.
e. A su vez la Opinión No. 7-2007 de 16 de julio de 2007 confirma que las inversiones en mercados de divisas (Forex), que son ofrecidas en o desde Panamá no son consideradas propias del mercado de valores Panameño.
g. Debe quedar claramente entendido que el ámbito de esta respuesta se refire exclusivamente a las divisas y no abarca la consideración de otros instrumentos derivados que tienen como subyacente las divisas. Opinión 5-2008.

Por todas estas aclaraciones y opiniones suministradas por la CONAVAL, queda claro que para el ofrecimiento de divisas FOREX, la solicitud de licencia no es necesaria. Sin embargo, para los CFDs la CONAVAL ya ha emitido opiniones administrativas pero en ambos casos se dieron opiniones diferentes y por tal motivo sería positivo que se estableciera si los CFDs son susceptibles a inscripción por ser considerados valores o no lo son. Además, de que si el ofrecimiento de los mismos está permitido que se realice dentro de la República de Panamá.

De igual forma, para ampliar la situación que se tienen en estos momento la CONAVAL, en Opinión 7-2007 y Acuerdo 5-2004, hace referencia a la situación de que se tenga sociedad que realice actividades administativas o backoffice desde la República de Panamá.(sic)

Aquellas sociedades que desarrollen las siguientes actividades desde la República de Panamá, no tendrán la necesidad de solicitar que se le expida licencia:
a. instrumentos derivados que tienen como subyacente las divisas panameños. (sic)
b. Que recibe dinero del público.
c. Que la actividad se realiza fuera de Panamá.
d. Que no es administrada en o desde Panamá.
e. Que no está lidiando con valores o instrumentos financieros transferibles desde Panamá.
f. Que no ofrece sus servicios a panameños o residentes en la República de Panamá.
g. Que actúa como agente recibidor, colocador y de pago, pero fuera de las fronteras.
h. así que como aquellas sociedades que tengan dentro de sus actividades solamente los servicios administrativos (contabilidad, secretariales, prestación de domicilio o directores, manejo de relaciones con accionistas, de pago registro y transferencias y demás servicios administrativos similares, no constituye a la personas que los presta en administrador de inversiones)

También en la Opinión 7-2004, la comisión de forma taxativa detalla que para las actividades administrativas o backoffice no es necesario obtener licencias expedidas por la comisión debido a que como no se está en manejo directo con los clientes o valores, la licencia no es necesaria.
Para que no se necesite que se realice solicitud de licencia la situación a la que nos enfrentamos en este momento tiene que coincidir con uno de estos puntos o existe la necesidad que para que pueda darse la excepción de solicitud de licencia por actividades a realizar, se tenga que cumplir con todos los supuestos detallados con anterioridad.

Según lo estudiado en las diferentes posiciones administrativas a señalar se tuvo diferentes enfoques por parte de la CONAVAL, y por motivos de esclarecer dicha duda hacemos este cuestionamiento:

Opinión No. 8-2007

Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores, mediante escrito recibido el día 19 de junio de 2007, sentar su posición administrativa respecto a si los agentes económicos constituidos y operando en Panamá o en el extranjero, que se dediquen exclusivamente a la inversión en el mercado de Contratos por Diferencia, o Contracts for Difference (CFDs) en inglés, se considerarán entes regulados por la Comisión Nacional de Valores.

Posición de la Comisión

Por todo lo anterior, esta Comisión sienta su posición administrativa, a través de esta Opinión, en el sentido de otorgar a los Contratos por Diferencia, o Contracts for Difference (CFDs) en inglés, la categoría de "VALOR", con fundamento en la facultad que el Artículo 1 del Decreto Ley 1 de 1999 otorga a la Comisión Nacional de Valores, y para todos los efectos de la legislación y reglamentación de valores.
Así, sólo las Casas de Valores podrán negociar este tipo de Instrumentos, previo la inclusión de dicha actividad en su respectivo Plan de Negocios, de conformidad como lo señala el Acuerdo No.2-2004. Por otra parte, las transacciones de estos Instrumentos, ahora Valores, que realicen las Casas de Valores deberán ser debidamente reportadas a la Comisión, a través de los Informes Periódicos (Informes Globalizados), al tiempo que dichas transacciones y movimientos incidirán en el volumen transado para los efectos del pago de la Tarifa de Supervisión correspondiente.

Opinión 13-2008

Se ha solicitado a la Comisión Nacional de Valores sentar su posición administrativa con relación a los denominados CFD's o Contracts for difference (por sus siglas en inglés); si son considerados un valor y si pueden ser objeto de oferta pública en la República de Panamá.

Posición de la Comisión

1. En estricto apego a las disposiciones del Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, ¿son los CFD's considerados un valor? No. Al tenor estricto de la definición del artículo 1 del Decreto ley No. 1 de 1999.
2. ¿Puede ser objeto de registro ante la Comisión Nacional de Valores y de oferta pública en la República de Panamá un CFD? No estaría sujeto a Oferta Pública al tenor del Art. 82 del Título VI "De la Oferta Pública de Valores" del Decreto Ley No. 1 de 1999 y el Acuerdo No. 6 de 19 de mayo de 2000.

2. El Decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, establece parámetros fiscales. Pero en caso de las empresas que se dediquen exclusivamente al ofrecimiento de CFDs y FOREX, al ser éste último no susceptible de registro y en caso de que los CFDs tampoco lo sean. ¿Cuáles son las ventajas y las imposiciones fiscales para las empresas que realizan estas transacciones? Aparte de las imposiciones administrativas que la Comisión Nacional de Valores puede imponerle a la sociedad.

Además de las tarifas de supervisión y los diferentes informes a los que administrativamente están sometidas las sociedades, fundamentando esto en el Acuerdo 2-2004 y en el Decreto Ley No. 1 de 8 de julio de 1999. Además de lo dispuesto en el Título XVII, artículo 269 y subsiguientes, sobre las imposiciones fiscales. Existen otras a las que está sometida la sociedad o en este caso. Si la sociedad solo va hacer (sic) las de intermediario solo se le aplicarían impuestos sobre los que esta gane en comisión o por todo lo que la misma genere en el extranjero igualmente. Aparte de que hay que evaluar la situación de que posiblemente es una empresa, que dependiendo de lo que desarrolle la Comisión en el primer cuestionamiento, no tendrá la necesidad de registrar valores porque lo que la sociedad ofrece no es susceptible de registro."(sic)

Posición de la Comisión.

Iniciaremos indicando que de la lectura de la solicitud presentada, el interesado ha efectuado una consulta en donde al plantear su opinión hace alusión a diferentes figuras en

que se mezclan características de diversos tipos de negocios que requieren, un pronunciamiento por parte de esta Autoridad a fin de que no se presten a confusiones. A tal efecto, hemos dividido la consulta en distintas partes para una mejor comprensión del tema.

El solicitante hace alusión a dos interrogantes, por lo que daremos respuesta a estas en el mismo orden como vienen formuladas.

En el numeral 1 del escrito de la solicitud se cuestiona lo siguiente:

> *"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, ¿Cuál sería? Para el desarrollo de esta consulta hay que tomar la siguiente situación en cuenta. La sociedad solo realizaría actividades administrativas desde la República de Panamá (intermediario), pero los fondos que esta reciba desde la República de Panamá los pondría a disposición de terceros que son los que se encargaran de realizar todas las actividades relacionadas con FOREX y los CFDs debido a que son las que cuentan con la experiencia y son las personas idóneas para realizar estas transacciones..."*

Debemos verificar el contexto dentro del cual se pregunta, y en el caso que nos compete tenemos que analizarlo en conjunto con el giro de la actividad descrita por el que consulta.

Así vemos que se ha expresado en la solicitud los siguientes elementos en relación a los cuales debe elaborarse la presente opinión:

- Se trata de una sociedad que realiza actividades desde la República de Panamá.
- Que va a ofrecer exclusivamente CFDs y Forex.
- El ofrecimiento será tanto local como internacionalmente.
- Captará fondos desde la República de Panamá.
- Los fondos los pondrá a disposición de terceros que son los que se encargarán de realizar las transacciones relacionadas con Forex Y CFDs.
- La sociedad que estaría domiciliada en Panamá sólo cobraría comisión por lote.
- La sociedad solo realizaría actividades administrativas desde la Republica de Panamá, pero los fondos los pondría a disposición de terceros para que éstos realicen la actividad de Forex o CFDs.

Según la actividad explicada por el solicitante, procedemos a mencionar la base jurídica relacionada al tema objeto de la consulta. El Decreto Ley 1 de 1999 establece en el artículo 1 la definición de casas de valores y en el artículo 27 las actividades permitidas a las casas de valores, así citamos:

> ***"Artículo 1: Definiciones***
> *Para los propósitos de este Decreto-Ley, los siguientes términos tendrán las siguientes acepciones:*
> *...*
> *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 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."

En adición, el artículo 31 del Decreto Ley 1 de 1999 establece lo siguiente en referencia a las corresponsalías:

"Artículo 31: 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 Comisión 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 Comisión las relaciones de corresponsalía que establezcan, y deberán enviar a la Comisión copia de los acuerdos o arreglos pertinentes y sus reformas, de haberlas."

Por su parte, el Acuerdo 2-2004 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 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."

Observamos de la 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 Comisión. Es decir, sería muy irresponsable pensar que la captación de dineros para estos propósitos pudiera ser hecha por personas que no cuenten con la idoneidad y *expertise* para ofrecer el enfoque de la inversión que el perfil del inversor requiere.

Por esto, se confunde el solicitante cuando aún contando con elementos básicos dentro de una actividad de casa de valores como lo son: (i) la captación de recursos para ser invertidos en productos financieros como los CFDs, (ii) ofrecimiento de productos en o desde Panamá, (iii) relación directa con los clientes o posibles inversionistas y (iv) el cobrar comisión por el servicio, trata de asemejar el negocio a "*actividades meramente administrativas*" y las vincula a la ausencia del requisito de licencia.

La Comisión mediante Opinión 10-2004, ya se ha pronunciado sobre la presentación e introducción de productos a clientes, 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 2-2004.

Por su parte, señala el consultante que dentro de la actividad que la sociedad propone realizar *"los fondos que esta reciba desde la República de Panamá los pondría a disposición de terceros que son los que se encargaran de realizar todas las actividades relacionadas con FOREX y los CFDs debido a que son las que cuentan con la experiencia y son las personas idóneas para realizar estas transacciones..."*. Lo anterior se asemeja a los servicios de corresponsalía que pueden ofrecer las casas de valores. La intermediación que se da a través de las corresponsalías, es negocio propio de las casas de valores, 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.

De lo antes expuesto, ha quedado claramente establecido que las actividades descritas por el solicitante no son meramente administrativas. Especialmente en lo que respecta únicamente a 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.

En relación al Forex, efectivamente, mediante reiteradas Opiniones la Comisión Nacional de Valores ha sentado su posición administrativa indicando que las divisas o el dinero no son considerados valores, y que para desarrollar la actividad propia del mercado forex o mercado de divisas en base a lo que dispone el Decreto Ley No. 1 de 1999 y sus acuerdos reglamentarios no se requiere licencia emitida por esta autoridad para dedicarse a este tipo de negocios ya que se escapa de nuestro marco de regulación y supervisión; por lo que esta Autoridad no desea ahondar más en un tema al cual esta opinión no ha aportado elementos adicionales que ameriten considerar un aspecto diferente del mismo, por lo que remitimos al solicitante a las Opiniones Administrativas referidas en su solicitud.

En cuanto a los CFDs, la Comisión Nacional de Valores emitió la Opinión 8-2007, la cual, es preciso aclararle al solicitante, se dejo sin efecto mediante Opinión No. 13-2008. En esta última opinión, si bien es cierto que se concluyó que los CFDs al tenor del artículo 82 del Decreto Ley No. 1 de 1999 no estarían sujetos a oferta pública y por tanto no son valores negociables a menos que cumplan con características esenciales como la estandarización y la homogeneidad; debemos tener presente que los CFDs si son instrumentos financieros derivados reconocidos como tal por esta entidad y que por sus características se comercializan en el mercado de valores y que únicamente las personas con licencia de casa de valores pueden ofrecer estos productos.

Al final de la Opinión 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 del artículo 150 del Decreto Ley 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 Comisión 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 sólo 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 Comisión Nacional 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, por lo que deseamos citarle al solicitante la Opinión 8-2004 la cual se mantiene vigente y a la que este Ente hizo alusión en la Opinión 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 siga con las normativas que el mercado conoce y que ha establecido este regulador, para lograr que se mantenga la protección al público inversionista.

Así que, aún cuando en estos momentos la Comisión Nacional 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 riesgos los derechos de los inversionistas.

Una vez analizada la primera interrogante, la Comisión Nacional de Valores por el merito que conllevan las opiniones que emite, y que son reglamento para nuestro sector, considera prudente efectuar ciertas aclaraciones al texto de la solicitud presentada por el solicitante con las que se procede a continuación.

En su consulta el solicitante indica:

> *Por todas estas aclaraciones y opiniones suministradas por la CONAVAL, queda claro que para el ofrecimiento de divisas FOREX, la solicitud de licencia no es necesaria. Sin embargo, para los CFDs la CONAVAL ya ha emitido opiniones administrativas pero en ambos casos se dieron opiniones diferentes y por tal motivo sería positivo que se*

estableciera si los CFDs son susceptibles a inscripción por ser considerados valores o no lo son. Además, de que si el ofrecimiento de los mismos está permitido que se realice dentro de la República de Panamá.

En efecto, tal y como señala el solicitante, para el ofrecimiento de divisas/forex a la fecha la solicitud de licencia ante esta autoridad no es necesaria; sin embargo en lo que respecta a los CFDs debemos indicar que la Opinión 13-2008 dejó sin efecto la Opinión 8-2007, por lo que no existe la convivencia de opiniones distintas para el tema de CFDs tal y como lo ha entendido el solicitante, por cuanto el criterio actual de esta Entidad sobre ese tema es el expresado en la Opinión 13-2008. En dicha Opinión se 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 No. 1 de 1999 sobre opciones, contratos a futuros y otros instrumentos derivados y que por tanto su ofrecimiento esta permitido en la República de Panamá, a través únicamente de las casas de valores, cuya licencia es requerida.

Cita el solicitante en su consulta:

"De igual forma, para ampliar la situación que se tienen(sic) en estos momentos la CONAVAL, en Opinión 7-2007 y Acuerdo 5-2004, hace referencia a la situación de que se tenga sociedad que realice actividades administrativas o backoffice desde la República de Panamá.

Aquellas sociedades que desarrollen las siguientes actividades desde la República de Panamá, no tendrán la necesidad de solicitar que se le expida licencia:
a. instrumentos derivados que tienen como subyacente las divisas panameños. (sic)
b. Que recibe dinero del público.
c. Que la actividad se realiza fuera de Panamá.
d. Que no es administrada en o desde Panamá.
e. Que no está lidiando con valores o instrumentos financieros transferibles desde Panamá.
f. Que no ofrece sus servicios a panameños o residentes en la República de Panamá.
g. Que actúa como agente recibidor, colocador y de pago, pero fuera de las fronteras.
h. así que como aquellas sociedades que tengan dentro de sus actividades solamente los servicios administrativos (contabilidad, secretariales, prestación de domicilio o directores, manejo de relaciones con accionistas, de pago registro y transferencias y demás servicios administrativos similares, no constituye a la personas que los presta en administrador de inversiones)"

Debemos aclarar que la Opinión 7-2007 describe una serie de actividades relacionadas únicamente al ofrecimiento de Forex y en ese contexto fueron analizadas. Al realizar el análisis de dicho caso, se verificó si requería licencia de casa de valores o de administradora de inversión concluyéndose que no se trata de ninguno de los dos casos y en añadidura por las características expuestas se indicó que para el caso de Administradores de Inversión hay actividades que son netamente administrativas y que no necesitan de licencia, esto refiriéndonos, reiteramos, a ese caso en particular.

En lo que respecta a comercialización y ofrecimiento de CFDs u otros instrumentos derivados cuyos activos subyacentes son divisas u otros bienes muebles a quedado establecido que sí se requiere licencia de casa de valores. Consideramos importante aclarar que las casas de valores a la fecha no pueden realizar operaciones en el mercado Forex o de divisas.

Si contraponemos las características del negocio expuestas en la Opinión 7-2007 con las que expone hoy el solicitante vemos que la misma guarda diferencias marcadas en la actividad que se pretende realizar, por lo que no aplica la Opinión citada, y mucho menos puede tratar de vincularse con una actividad meramente "administrativa" que aborda el Acuerdo 5-2004 cuyo ámbito de aplicación son las Sociedades de Inversión y Administradores de Inversión, que tampoco aplican al negocio objeto de la consulta.

Continúa el solicitante en su escrito:

"También en la Opinión 7-2004, la comisión de forma taxativa detalla que para las actividades administrativas o backoffice no es necesario obtener licencias expedidas por la comisión debido a que como no se está en manejo directo con los clientes o valores, la licencia no es necesaria.
Para que no se necesite que se realice solicitud de licencia la situación a la que nos enfrentamos en este momento tiene que coincidir con uno de estos puntos o existe la necesidad que para que pueda darse la excepción de solicitud de licencia por actividades a realizar, se tenga que cumplir con todos los supuestos detallados con anterioridad."

Debemos aclarar que no es correcto tomar extractos aislados de opiniones administrativas emitidas por la Comisión Nacional de Valores sin tomar en consideración el objeto de cada consulta en particular, para sustentar determinada situación particular; la Opinión 7-2004 trata exclusivamente de solicitud de licencias de personas naturales que realizan actividad de back office dentro de una casa de valores; por lo que la misma no le aplica al solicitante. Según el texto de la consulta, se va a tener contacto con el cliente directamente ofreciendo un instrumento derivado, CFDs y se van a recibir fondos de inversionistas para estos propósitos, actividad propia de las casas de valores; por lo que reiteramos, lo descrito por el solicitante en su consulta no es una actividad administrativa.

En cuanto al segundo párrafo de lo citado, debemos indicarle al solicitante que debe guiarse por lo que establece el Decreto Ley No. 1 de 1999 y los Acuerdos que lo regulan para determinar si determinada actividad requiere licencia o no. Las opiniones aún cuando son reglamentos, tratan casos particulares en los cuales se presentan características que en un momento dado no permiten al que consulta identificar con claridad la actividad de que se trata y requiere la asistencia de este Ente para interpretar la norma. Por lo que no es asunto de ver si se cumplen con todos los supuestos establecidos en la opinión 7-2004 o con algunos de estos para requerir licencia, sino en ver si los supuestos de su actividad se encuadran dentro de lo que describe la normativa del mercado de valores.

Procedemos ahora a esclarecer la segunda interrogante planteada en el numeral 2 del escrito de la solicitud de opinión, la cual señala lo siguiente:

"El decreto Ley 1 de 8 de julio de 1999, establece parámetros fiscales. Pero en caso de las empresas que se dediquen exclusivamente al ofrecimiento de CFD´s y FOREX, al ser este último no susceptible de registro y en caso de que los CFD´s tampoco lo sean. ¿Cuales son las ventajas y las imposiciones fiscales para las empresas que realizan estas transacciones? Aparte de las imposiciones administrativas que la Comisión Nacional de Valores puede imponerle a la sociedad."

En cuanto a la interrogante anteriormente transcrita, indicamos que tal cual el interesado ha señalado, las personas registradas en la CNV tienen que cumplir con el pago de tarifas y cargas fiscales establecidas en el Decreto Ley 1 de 1999, como hemos mencionado para que los CFD´s sean susceptible de registro ante la Comisión Nacional de Valores, para su posterior oferta pública en Panamá deben ser emitidos de forma uniforme, estandarizada y homogénea y así poder gozar de las ventajas que le apliquen establecidas en el Título XVII *De los Aspectos Fiscales* del Decreto Ley No.1 de 1999.

Las casas de valores que realizan transacciones de CFD´s desde Panamá en el extranjero no gozan de ninguna ventaja fiscal establecida en el Decreto Ley No. 1 de 1999; por lo que deberán verificar con sus respectivos abogados todos los impuestos que deban pagar por realizar este negocio en Panamá, o recomendamos dirigir consulta sobre el tema a la Dirección de Ingresos del Ministerio de Economía y Finanzas ya que se trata de un tema ajeno a nuestra competencia.

Conclusión: Habiendo aclarado los puntos anteriores, esta autoridad en relación a la presente solicitud de Opinión concluye que en este caso en particular, de los elementos enunciados por el solicitante como características del negocio que se pretende realizar,

En cuanto al tema de Forex, la Comisión reitera que al no ser por el momento considerada una actividad propia del mercado de valores en base al marco de regulación del Decreto Ley No. 1 de 1999, no se requiere licencia alguna expedida por esta Entidad para realizar dicha actividad, ni pueden las casas de valores de acuerdo a la regulación vigente y las opiniones que ésta Comisión ha emitido en el pasado, dedicarse al negocio Forex.

Dada en la ciudad de Panamá, República de Panamá, a los Once (11) días del mes de marzo del año dos mil once (2011).

NOTIFIQUESE Y PUBLIQUESE

Alejandro Abood Alfaro
Comisionado Presidente

Julio Javier Justiniani
Comisionado Vicepresidente

Juan Manuel Martans Sánchez
Comisionado

lpv/com