REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 07 - 2013
De 3 de septiembre de 2013

Tema: Sobre la definición y alcance de la frase "operación habitual", dispuesta en el numeral 1 del artículo 2 del Acuerdo No. 4 de 29 de mayo de 2013.

Solicitante: Eric Y. Madrid U.

I. Criterio del solicitante:

"1. Actividad de FOREX: Definición.

El numeral 1 del artículo 2 del Acuerdo No. 4 de 29 de mayo de 2013 define la actividad de FOREX en los siguientes términos:

"Operación habitual de compraventa 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.

Esta actividad incluye ofrecer al público en general realizar operaciones de compra y/o venta de moneda extranjera y/o divisas; y/o intermediar y/o actuar por cuenta de clientes en la compra y/o venta de moneda extranjera y/o divisas; o realizar asesoramiento de inversión en divisas y/o asesoría de compra y venta de monedas extranjeras y divisas, en todos los casos como actividad de inversión, a un precio o tipo de cambio pactado en el momento en que fue contratado, y actuando por cuenta de clientes para este propósito.

Incluye también las operaciones de contado (spot), forwards, contratos por diferencia (CFD), swaps y opciones, todos ellos sobre monedas extranjeras, siempre que dichas operaciones sean ofrecidas al público en general, y que no estén contempladas en las excepciones indicadas en el artículo 3 del presente Acuerdo".

Evidentemente, la primera parte de esta definición es una réplica de la definición dispuesta tanto en el numeral 28 del artículo 49 como en el artículo 72 del Decreto Ley No. 1 de 1999 (en adelante DL). En todos los casos se advierte una particularidad: la habitualidad de la operación que se regula.

1. ***Ausencia de una definición de la frase "operación habitual"***

Luego de la inversión prolija tanto del DL como del Acuerdo No. 4 de 2013 observamos que no se establece la definición y alcance de la frase "operación habitual", plasmada en la definición expuesta en el Acuerdo No. 4 de 2013.

Destacamos que dicha frase ("operación habitual") no ha sido definida junto con otras definiciones previstas en el DL o en el Acuerdo No. 4 de 2013, tampoco contemplada entre las excepciones listadas en dichas normas, ni considerada dentro de los aspectos generales o específicos desarrollados tanto en el Decreto Ley No. 1 de 1999 como en el Acuerdo reglamentario No. 4 de 2013.

De otro tenor, no está de más señalar que, tanto el legislador como el regulador, precisaron también que el negocio FOREX que realizan las casas de valores,

previa autorización, debe caracterizarse por ser un negocio incidental dentro de la gama de negocios que ejecuten éstas.

En ese sentido, es importante advertir Acuerdo No. 4 de 2013 sí contempla la definición de "actividad incidental" en los artículos 2 (numeral 2) y 4, pero aclaramos que la misma no tiene nada tiene que ver con la definición de la frase "operación habitual" que también caracteriza a la actividad de FOREX.

Aquella definición está orientada a determinar el grado de incidencia (en términos económicos) de la actividad de FOREX en una casa de valores, a través de la aplicación de un criterio de (sic) netamente económico que correlaciona dos variables, a saber: la totalidad de los ingresos (por comisiones y servicios) obtenidos durante un periodo determinado y los ingresos (por comisiones y servicios) obtenidos específicamente por la actividad de FOREX en el mismo periodo.

2. ***Importancia de la definición de la frase "operación habitual"***

Uno de los objetivos del legislador y, posteriormente, del regulador ha sido delimitar claramente las condiciones en las que se pueda realizar la actividad de FOREX en o desde la República de Panamá. Así por ejemplo, vemos que el artículo 72 del DL, luego de definir la actividad de FOREX, dispone que la misma, "tal como se define en este Decreto Ley", será realizada exclusivamente por las casas de valores. Así mismo, el artículo 1 del Acuerdo No. 4 de 2013 establece "Queda expresamente prohibido realizar o asesorar en la Actividad FOREX sin la debida autorización...".

Al menos, bajo las dos premisas referidas subyace inequívocamente la intención regulatoria de reservar la actividad de FOREX (operación habitual...) a casa de valores autorizadas para tales efectos, salvo que se traté (sic) de alguna de las excepciones enunciadas en el DL y en el Acuerdo No. 4 de 2013. No obstante, cuando nos detenemos a revisar la definición de FOREX, vemos que se considera FOREX, y por ende estará regulada conforme el DL y el Acuerdo No. 4 de 2013, la "operación habitual...", dejando la entrever la posibilidad legal de quienes realicen "operaciones no habituales..." de FOREX las realicen fuera del marco regulatorio en referencia.

Así las cosas, advertimos que la definición de FOREX comporta una cualidad especialísima al requerir que las operaciones, no sólo se traten de compraventa de monedas y divisas a un precio o tipo de cambio en el momento en que fue contratado como actividad de inversión y que se realicen actuando por cuenta de clientes para este propósito, sino que también han de ser habituales para que sean consideradas como tal.

En conclusión, hasta tano (sic) no se pueda eliminar el término "habitual" tanto del DL como del Acuerdo No. 4 de 2013, consideramos que la habitualidad referida, distinta a la incidencia de la actividad, debe ser definida por dos variables, a saber: la totalidad de las operaciones realizadas en un periodo determinado y las operaciones específicamente de FOREX realizadas en el mismo periodo.

II. POSICIÓN ADMINISTRATIVA DE LA SUPERINTENDENCIA:

Previo a sentar posición administrativa, esta Superintendencia se permite citar una serie de normas que estimamos convenientes, con la finalidad de aclarar la situación planteada:

1- Artículo 10 del Código Civil de la República de Panamá:

Artículo 10. *Las palabras de la ley se entenderán en su sentido natural y obvio, según el uso general de las mismas palabras; pero cuando el legislador las haya definido expresamente para ciertas materias, se les dará en estos casos su significado legal.*

2- Artículo 11 del Código Civil de la República de Panamá:

Artículo 11. *Las palabras técnicas de toda ciencia o arte se tomarán en el sentido que les den los que profesan la misma ciencia o arte; a menos que aparezca claramente que se han tomado en sentido diverso.*

3- Artículo 54 de la Ley del Mercado 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.

4- Artículo 3 del Acuerdo 2-2011 de 1 de abril de 2011:

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.

5- Artículo 64 de la Ley del Mercado de Valores:

Artículo 64. Cuentas de inversión, manejo de valores y dineros de clientes.

Las casas de valores mantendrán los valores y los dineros de clientes en cuentas de inversión de conformidad con las disposiciones que dicte la Superintendencia. La Superintendencia dictará reglas de conducta que deberán observar las casas de valores y sus corredores de valores en relación con el manejo y la administración de cuentas de inversión y dineros de clientes, el traspaso de cuentas de inversión entre casas de valores, la constitución de garantías sobre valores y dineros de clientes, el otorgamiento de préstamos en dinero o valores a clientes y demás operaciones bursátiles efectuadas con estos.

En aquellos casos en que una casa de valores o un corredor de valores tengan facultades discrecionales en el manejo de cuentas de inversión de un cliente, deberá administrar dichas cuentas con aquella diligencia y aquel cuidado que los hombres emplean ordinariamente en sus propios negocios.

Las cuentas de inversión podrán contener valores o dinero en efectivo, siempre que este último sea incidental y no el objeto principal de la cuenta de inversión.

Los dineros depositados en cuentas de inversión podrán devengar intereses, según lo establezca el reglamento de la cuenta de inversión.

Las cuentas de inversión ofrecidas por casas de valores quedarán sujetas a las disposiciones del Título X de este Decreto Ley.

6- Artículo 72 de la Ley del Mercado de Valores:

Artículo 72. *FOREX. 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.*

La actividad FOREX, tal como se define en este Decreto Ley, será realizada exclusivamente por las casas de valores.

La Superintendencia del Mercado de Valores queda facultada para desarrollar los procedimientos, así como los requisitos especiales y tecnológicos que deben mantener las casas de valores para el ejercicio de esta actividad.

La Superintendencia podrá restringir las actividades que realicen las casas de valores cuando lo considere necesario para proteger los intereses del público inversionista.

7- Artículo 73 de la Ley del Mercado de Valores:

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.

8- Artículo 2 del Acuerdo No. 4-2013 de 29 de mayo de 2013:

Artículo 2. (Definiciones).

Para los propósitos del presente Acuerdo, los siguientes términos tendrán las siguientes acepciones en concordancia con lo establecido en la Ley del Mercado de Valores:

1. ***Actividad FOREX****. Operación habitual de compraventa 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.*
Esta actividad incluye ofrecer al público en general realizar operaciones de compra y/o venta de moneda extranjera y/o divisas; y/o intermediar y/o actuar por cuenta de clientes en la compra y/o venta de moneda extranjera y/o divisas; o realizar asesoramiento de inversión en divisas y/o asesoría de compra y venta de monedas extranjeras y divisas, en todos los casos como actividad de inversión, a un precio o tipo de cambio pactado en el momento en que fue contratado, y actuando por cuenta de clientes para este propósito.
Incluye también las operaciones de contado (spot), forwards, contratos por diferencia (CFD), swaps y opciones, todos ellos sobre monedas extranjeras, siempre que dichas operaciones sean ofrecidas al público en general, y que no estén contempladas en las excepciones indicadas en el artículo 3 del presente Acuerdo.

9- Artículo 6 del Acuerdo No. 4-2013 de 29 de mayo de 2013:

Artículo 6. (Solicitud de autorización de las Casas de Valores para operar FOREX. Plan de negocios).

Las Casas de Valores que quieran desarrollar actividades FOREX, deberán presentar ante la Superintendencia del Mercado de Valores un plan de negocios que, además de contemplar los requisitos generales establecidos en el numeral 14 del Artículo 8 (de la Solicitud de Licencia) del Capítulo Segundo (De las Licencias de Casas de Valores) del Acuerdo No. 2-2011 del 1 de abril de 2011 (Texto Único) relacionado con la operativa de las Casas de Valores; contemple los siguientes requisitos específicos para el desarrollo de la actividad FOREX:

1.La descripción detallada y precisa de las operatorias FOREX que tienen intención de realizar, informando las modalidades operativas que desarrollarán, los productos que ofrecerán y el segmento de clientes a atender.

2. ...

La Superintendencia del Mercado de Valores está facultada para denegar la autorización para operar o desarrollar la actividad FOREX, e incluso denegar o cancelar una Licencia de Casa de Valores, cuando se cumpla con algunos de los criterios establecidos en el Artículo 14 del Acuerdo No. 2-2011 de 1 de abril de 2011 (Texto Único) relacionado con la operativa de las Casas de Valores, y/o algunos de los requisitos establecidos en el presente Acuerdo. (el subrayado y resaltado es nuestro).

En atención a las normas precitadas, procederemos a sentar nuestra posición administrativa primero, señalando que no coincidimos con la posición del solicitante sobre que "*hasta tano (sic) no se pueda eliminar el término "habitual" tanto del DL como del Acuerdo No. 4 de 2013, consideramos que la habitualidad referida, distinta a la incidencia de la actividad, debe ser definida por dos variables, a saber: la totalidad de las operaciones realizadas en un periodo determinado y las operaciones específicamente de FOREX realizadas en el mismo periodo*",

Lo anterior lo afirmamos en primer lugar, toda vez que, los artículos 10 y 11 del Código Civil, ambos ubicados dentro de Capítulo III del Título Preliminar de éste Código denominado "*Interpretación y aplicación de la Ley*", establecen que las palabras de la Ley se entenderán en su sentido natural y obvio, según el uso general de las mismas palabras, a menos que el legislador las haya definido, que en ese sentido, se atenderá a la definición que se encuentra en la norma y, en el caso de las palabras técnicas, las mismas se atenderán en el sentido que les den los que profesan la misma ciencia o arte.

De esta manera, consideramos que el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores y el Acuerdo No.4 de 2013, establecen claramente las consideraciones sobre la habitualidad e incidentalidad de la actividad FOREX, lo cual desarrollaremos seguidamente.

Procedemos a desarrollar nuestro criterio sobre el alcance de la frase "operación habitual", dispuesta en el numeral 1 del artículo 2 del Acuerdo No. 4 de 29 de mayo de 2013, sobre la Actividad FOREX:

> *"**Actividad FOREX**. Operación habitual de compraventa 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.*
>
> *Esta actividad incluye ofrecer al público en general realizar operaciones de compra y/o venta de moneda extranjera y/o divisas; y/o intermediar y/o actuar por cuenta de clientes en la compra y/o venta de moneda extranjera y/o divisas; o realizar asesoramiento de inversión en divisas y/o asesoría de compra y venta de monedas extranjeras y divisas, en todos los casos como actividad de inversión, a un precio o tipo de cambio pactado en el momento en que fue contratado, y actuando por cuenta de clientes para este propósito.*
>
> *Incluye también las operaciones de contado (spot), forwards, contratos por diferencia (CFD), swaps y opciones, todos ellos sobre monedas extranjeras, siempre que dichas operaciones sean ofrecidas al público en general, y que no estén contempladas en las excepciones indicadas en el artículo 3 del presente Acuerdo."*

Al respecto, la habitualidad de la actividad descrita queda desarrollada en los párrafos segundo y tercero del numeral 1 del artículo 2 del Acuerdo No.4-2013, como parte de la Actividad FOREX de inversión y actuando por cuenta de clientes para este propósito.

La habitualidad, contrario a lo señalado por el consultante, no es necesario definirla, dado que la misma se encuentra inmersa en la definición de Actividad FOREX dada por el Acuerdo reglamentario. Así, la norma señala que dicha actividad es la Operación Habitual de compraventa 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. Somos del criterio que el ofrecimiento de un producto o servicio que ha sido autorizado para ser ofrecido por la Superintendencia, por parte de algún regulado ya implica, dentro del mismo, la intención de hacerlo con habitualidad, puesto que, de lo contrario, no estaría contemplado entre las opciones que pretenden ofrecer a sus clientes.

Posteriormente en el segundo y tercer párrafo del citado artículo, cuando la norma señala, que:

> *"Esta actividad incluye ofrecer al público en general realizar operaciones de compra y/o venta de moneda extranjera y/o divisas; y/o intermediar y/o actuar por cuenta de clientes en la compra y/o venta de moneda extranjera y/o divisas; o realizar asesoramiento de inversión en divisas y/o asesoría de compra y venta de monedas extranjeras y divisas, en todos los casos como actividad de inversión, a un precio o tipo de cambio pactado en el momento en que fue contratado, y actuando por cuenta de clientes para este propósito.*

Incluye también las operaciones de contado (spot), forwards, contratos por diferencia (CFD), swaps y opciones, todos ellos sobre monedas extranjeras, siempre que dichas operaciones sean ofrecidas al público en general, y que no estén contempladas en las excepciones indicadas en el artículo 3 del presente Acuerdo."

De esta manera, cuando una casa de valores realiza alguna de las actividades indicadas en los párrafos segundo y tercero antes descritos, está realizando una "operación habitual", que se encuentra normada en la definición de Actividad FOREX contenida en el Acuerdo No.4-2013. Por ejemplo, si un regulado autorizado a realizar FOREX ofrece al público en general operaciones de compra y/o venta de moneda extranjera o divisas, por el solo hecho de ofrecerlo al público, ya estaría realizando la actividad FOREX, sin importar *la totalidad de las operaciones realizadas en un periodo determinado y las operaciones específicamente de FOREX realizadas en el mismo periodo".* En igual situación se encuentra si realiza operaciones de contado (spot), forwards, contratos por diferencia (CFD), swaps y opciones, todos ellos sobre monedas extranjeras, siempre que dichas operaciones sean ofrecidas al público en general, y que no estén contempladas en las excepciones indicadas en el artículo 3 del Acuerdo 4-2013.

Así las cosas, una casa de valores que obtenga la autorización de esta Superintendencia, para realizar la actividad FOREX, por el solo hecho de realizar alguna de las actividades descritas en los tres párrafos del numeral 1 del artículo 2 del Acuerdo No.4-2013, se encontraría realizando una operación habitual consistente con la actividad FOREX, la cual no solo se limita a la operación compraventa 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.

Luego de haber revisado las normas rectoras en cuanto a la interpretación de las leyes en la República de Panamá, nos vemos obligados a pronunciarnos sobre el porqué se definió dentro de este Acuerdo la incidentalidad de la actividad FOREX.

Como se observa en el artículo 54 de la Ley del Mercado de Valores, *la persona a quien la Superintendencia otorgue Licencia de Casa de Valores* ***solo podrá dedicarse al negocio de casa de valores*** (que de acuerdo con la definición contenida en el numeral 10 del artículo 49 de la Ley del Mercado de Valores, el negocio consiste en comprar y vender valores o instrumentos financieros, por cuenta de terceros o por cuenta propia, incluyendo l ofrecimiento y apertura de cuentas de inversión), observable este concepto también en el artículo 3 del Acuerdo 2-2011, que establece que *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.* Siguiendo con el contenido del acuerdo 54 de la Ley del Mercado de Valores, esta norma también indica que 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.**

En cuanto a la actividad FOREX, la cual no es la actividad principal del negocio de Casa de Valores, debe ser ofrecida a los clientes de una Casa de Valores de forma incidental (entendiéndose que la Casa de Valores está llamada a ofrecer valores e instrumentos financieros principalmente), tal y como lo dispone la Ley del Mercado de Valores y el Acuerdo reglamentario, fijando aquel último que el porcentaje de ingresos por comisiones y servicios por el ofrecimiento de esta actividad por parte de una Casa de Valores nunca debe ser superior al treinta por ciento (30%) del total de los ingresos por comisiones y servicios de la misma, que en ambos casos calculados en el período de seis (6) meses inmediatamente anteriores al mes de la medición.

La Ley del Mercado de Valores o sus Acuerdos reglamentarios no comprenden, ni en su letra, ni en su espíritu, la posibilidad de llevar a cabo la actividad FOREX más allá de lo regulado o exceptuado por la Ley del Mercado de Valores. Lo que indica la norma es que, para poder ofrecer FOREX, tal cual lo define la Ley del Mercado de Valores, al público inversionista en o desde la República de Panamá, se debe contar con la respectiva Licencia de Casa de Valores (o de Asesor de Inversiones, en el caso de querer asesorar en FOREX). De acuerdo al artículo 6 del Acuerdo 4-2013, la Casa de Valores interesada en ofrecer este producto debe indicar a esta Superintendencia la descripción detallada y precisa de las operatorias FOREX que tienen intención de realizar. Aun así, esta autoridad posee la facultad de no aprobar esta solicitud de poder ofrecer FOREX en o desde la República de Panamá. En este sentido, colegimos que una persona jurídica que debe pasar por las autorizaciones de esta Superintendencia para poder ofrecer de manera legal este producto, no lo va a hacer para ofrecer este tipo de operaciones de manera "no habitual".

Igualmente, las excepciones a la obtención de Licencia por parte de esta Superintendencia están detalladas dentro del artículo 73 de la Ley del Mercado de Valores, y dentro de las mismas no se encuentra, a diferencia de lo planteado por la parte consultante, la posibilidad de que se realicen "operaciones no habituales…" de FOREX fuera del marco regulatorio en referencia. Por lo tanto, quien pretenda realizar alguna actividad dentro del ámbito conocido como mercado de divisas, FOREX, mercado spot o cualquier otro concepto contenido o entendido dentro de la descripción que reposa en el artículo 72 de la Ley del Mercado de Valores, deberá contar con la correspondiente Licencia emitida por esta entidad, o bien encontrarse exceptuada de la obtención de la correspondiente Licencia, de acuerdo a lo previsto en el artículo 73 de la misma Ley, o aquellas que la Superintendencia puede, en un futuro, mediante Acuerdo, exceptuar.

En conclusión, los conceptos contenidos dentro de la Ley del Mercado de Valores deben ser entendidos tal cual se definen de forma usual y dentro del contexto obvio enunciado dentro de la norma, salvo que la misma Ley del Mercado de Valores o sus reglamentos lo definan. Igualmente, en atención a las normas de esta operatoria, ofrecer y realizar estas operaciones habituales 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 y las demás establecidas en el numeral 1 del artículo

2 del Acuerdo No.4-2013, sin la debida autorización de la Superintendencia del Mercado de Valores, o sin estar exceptuado por las circunstancias listadas dentro de la misma norma viola directamente esta Ley, lo que acarrea responsabilidad por parte del infractor.

Finalmente, aprovechamos la oportunidad para reiterar el contenido del artículo 64 de la Ley del Mercado de Valores, toda vez que el objeto de la actividad FOREX es la compra y venta de divisas a un precio y tipo de cambio, como actividad de inversión, y por lo tanto considera esta Superintendencia que, las divisas, siendo dinero, deben observar la regla de incidentalidad contenida en este artículo de la Ley del Mercado de Valores que señala que *"las cuentas de inversión podrán contener valores o dinero en efectivo, siempre que este último sea incidental y no el objeto principal de la cuenta de inversión"*. Por lo anterior se debe entender que toda cuenta de inversión en una Casa de Valores tiene que mantener como objeto principal valores, y por lo tanto, el dinero que se mantenga invertido en divisas o disponible para futuras inversiones no puede ser, en la práctica, el objeto principal de ninguna cuenta de inversión en las Casas de Valores en la República de Panamá.

FUNDAMENTO DE DERECHO: Ley del Mercado de Valores, Acuerdo No. 2-2011 (texto único) y Acuerdo No. 4-2013.

NOTIFIQUESE, PUBLIQUESE Y CÚMPLASE.

Alejandro Abood Alfaro
Superintendente

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
REPÚBLICA DE PANAMÁ

Hoy nueve días del mes de Septiembre
del trece (2013)
a las Eric Medina 11:55 AM notifique
al señor (a) Eric Medina

Que antecede.

El notificado (s). [redacted]