REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 1 - 2023
De 23 de Marzo de 2023

Temas: Determinar los negocios y actividades que una Casa de Valores, con licencia expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá puede realizar en torno a, o con, activos digitales de toda clase, incluyendo las monedas digitales, respondiendo las siguientes preguntas: 1. ¿Puede una casa de valores con licencia expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá **custodiar toda clase de activos digitales**? 2. ¿Puede la misma casa de valores ofrecer y prestar a sus clientes **el servicio de administración de cuentas de inversión** abiertas y mantenidas por el cliente con otros intermediarios, **si dichas cuentas permiten mantener una cartera de activos digitales**? 3 ¿Puede la misma casa de valores, de mantener autorización para dedicarse al negocio de Forex, realizar transacciones **para adquirir, vender o intercambiar divisas tradicionales por monedas digitales, y viceversa**? 4. ¿Puede la misma casa de valores mantener **posiciones de efectivo en moneda digital, custodiadas en la cuenta de efectivo que la casa de valores mantiene en una institución financiera** (bancaria, bursátil) que se encuentre regulada y opere en una jurisdicción que haya reconocido la moneda digital?

Solicitante: Alejandro Abood Alfaro

Criterio del Solicitante:

Es pertinente en esta ocasión, destacar lo medular de los argumentos expuestos en la solicitud presentada por el Licenciado Abood Alfaro, que, entre otras cosas, indicó lo siguiente:

> "...
> Conclusiones:
>
> Tras analizar las distintas actividades descritas en el presente documento, en resumidas cuentas, a nuestro leal saber entender la Superintendencia no ha prohibido expresamente a sus regulados la realización de negocios o actividades con activos digitales o monedas digitales, por ende somos de la opinión **de que la SMV tiene la legítima potestad de determinar que los activos digitales sean reconocidos como activos financieros y reconocer que los mismos sean tratados como bienes muebles o como dinero**, para efecto de establecer si las casas de valores pueden: a) mantener activos digitales en custodia directa o indirecta, b) administrar cuentas en otros intermediarios que mantengan activos digitales, c) intercambiar monedas digitales entre si o por divisas bajo la autorización de realizar Forex, y d) mantener activos digitales en cuentas de depósito; todo esto por cuenta de clientes o a cuenta propia.
> Por otro lado, debemos suponer que existe una bien fundada preocupación entre los reguladores del sector financiero nacional por la proliferación de empresas que ofrecen servicios de inversión en, o en intercambio de, monedas digitales, situación que existe al margen de toda regulación, y que se puede fácilmente transformar en una problemática similar a la que existía respecto a las actividades en Forex antes de que la Ley 67 de 2011 reformara el Decreto Ley 1 de 1999.
> En ese sentido y en aras de proteger al público inversionista, consideramos que la Superintendencia tiene la potestad de adoptar medidas de reconocimiento de los activos digitales como activos financieros o moneda, lo cual permitiría a las instituciones reguladas y supervisadas realizar negocios o actividades con estos activos, lo cual a su vez representaría una opción de mayor seguridad para el público inversionista interesado en activos digitales, sin pretender que con estas medidas se produzca la exclusión del sector de operadores no supervisados.
> Por todo lo anterior, concluimos que:
>
> 1. Una casa de valores con licencia expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá **puede, a través de sus corresponsales y custodios autorizados en el extranjero, custodiar activos digitales.**
> 2. Una casa de valores puede ofrecer y prestar a sus clientes **el servicio de administración de cuentas de inversión abiertas y mantenidas por el cliente con otros intermediarios, si dichas cuentas permiten mantener una cartera de activos digitales,** de la misma forma que hoy en día se administran cuentas que mantienen otros bienes fungibles que no constituyen valores, específicamente commodities;

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

3. Una casa de valores con autorización para dedicarse al negocio de Forex puede realizar transacciones para adquirir, vender o **intercambiar divisas tradicionales por monedas digitales, y viceversa;**
4. Una casa de valores puede **mantener posiciones de efectivo en moneda digital** siempre y cuando sean custodiadas en una institución financiera ubicada en una jurisdicción que haya reconocido la moneda digital; y
5. La Superintendencia del Mercado de Valores **puede autorizar a sus supervisados la realización de negocios o actividades con activos digitales para beneficio del público inversionista.**

..."

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores

Previo a sentar posición administrativa, esta Superintendencia procederá a citar algunas normas que estimamos procedente destacar a fin de aclarar nuestro criterio a la consulta planteada:

Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

"Artículo 14. Atribuciones del superintendente. Son atribuciones del superintendente:
1. Resolver las solicitudes de registro de valores para ofertas públicas y cualesquiera otras que se presenten a la Superintendencia con arreglo a la Ley del Mercado de Valores.
2. Cancelar de oficio o a petición de parte los registros de valores que consten en la Superintendencia.
3. Suspender las ofertas públicas que violen disposiciones de la Ley del Mercado de Valores o cuando así lo disponga la ley.
4. Expedir, suspender, revocar, cancelar y negar las licencias cuyo otorgamiento está a cargo de la Superintendencia con arreglo a lo dispuesto en la Ley del Mercado de Valores.
5. Recibir las notificaciones en los casos de la apertura de sucursales o subsidiarias en Panamá y en el exterior de entidades con licencia expedida por la Superintendencia.
6. Examinar, supervisar y fiscalizar las actividades de las entidades con licencia expedida por la Superintendencia, así como de sus ejecutivos principales, corredores de valores y analistas dentro de las funciones inherentes a sus licencias, según sea el caso.
7. Examinar, supervisar y fiscalizar las actividades de las sociedades de inversión.
8. Supervisar y fiscalizar a sucursales en el extranjero de entidades con licencia expedida por la Superintendencia, conforme los procedimientos que sean establecidos mediante acuerdo.
9. Expedir, cancelar o negar el registro de las entidades calificadoras de riesgo y de las entidades proveedoras de precios según los procedimientos establecidos mediante acuerdo.
10. Realizar las inspecciones, las investigaciones y las diligencias previstas en la Ley del Mercado de Valores, con sujeción al procedimiento de investigación y sancionatorio de la Superintendencia.
11. Imponer las sanciones que establece la Ley del Mercado de Valores.
12. Autorizar el proyecto de pacto social y las reformas vinculadas a la actividad del mercado de valores, cuando se trate de cambio de razón social, fusión, liquidación y reducción del capital social cuando implique reembolso efectivo de aportes de las entidades con licencia expedida por la Superintendencia.
13. Establecer vínculos de cooperación bilateral o multilateral con entes o autoridades supervisoras extranjeras del mercado de valores con el objeto de facilitar la supervisión efectiva e investigación internacional.
14. Establecer vínculos de cooperación con instituciones públicas o instituciones privadas de carácter gremial o educativo.
15. Expedir certificaciones relacionadas con la existencia y actividades de las entidades con licencia expedida por la Superintendencia o por la Comisión Nacional de Valores con base en la información que conste en la Superintendencia.
16. Expedir certificaciones relativas al registro de valores en la Superintendencia.
17. Iniciar procesos colectivos de clase, mediando decisión de la Junta Directiva de la Superintendencia, y hacer uso de aquellas otras acciones y medidas a su

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

alcance para hacer cumplir la Ley del Mercado de Valores.
18. **Emitir opiniones que expresen la posición administrativa de la Superintendencia en cuanto a la aplicación de la Ley del Mercado de Valores.**
…" [1](El resaltado es nuestro)

"**Artículo 19.** Acuerdos, opiniones y resoluciones de la Superintendencia. Los acuerdos se limitarán a poner en ejecución, en lo administrativo, lo que corresponda de la Ley del Mercado de Valores, para permitir que la Junta Directiva y el superintendente ejerzan las facultades que estos ordenamientos legales les otorgan.
Los acuerdos serán adoptados por la Junta Directiva y tendrán aplicación general.
Los acuerdos no podrán contravenir la Ley del Mercado de Valores o los reglamentos que dicte el Órgano Ejecutivo sobre la materia.
Las posiciones administrativas serán adoptadas por el superintendente y se denominarán opiniones, las cuales tendrán carácter vinculante y serán de aplicación general. Las opiniones que emita el superintendente se limitarán a expresar la posición administrativa de la Superintendencia, en cuanto a la aplicación de una disposición específica de la Ley del Mercado de Valores a un caso en particular, pero no podrán contravenir decisiones que sobre la misma materia hubiera dictado la Junta Directiva o el Órgano Judicial.
El superintendente podrá emitir opiniones de oficio o a solicitud de parte interesada y podrá dejar sin efecto una opinión previa si es contraria a acuerdos u opiniones dictados con posterioridad.
Las resoluciones podrán ser emitidas por el superintendente y por la Junta Directiva.
Cuando sean emitidas por la Junta Directiva podrán ser de aplicación individual o general., pero cuando lo haga el superintendente solo serán de aplicación individual. "

"**Artículo 49. Definiciones**. Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:
2. *Activos financieros*. Incluyen todo **valor, dinero en efectivo y cualquier otro bien mueble** que un intermediario mantenga en una cuenta de custodia a favor de una persona, si el intermediario y dicha persona han acordado reconocer dicho bien como un activo financiero sujeto al Título X de este Decreto Ley, siempre que dicho bien no hay sido excluido de este término por la Superintendencia.
3. *Acuerdo*. Toda decisión de aplicación general que adopte la Superintendencia.
8. *Asesor de inversiones*. Persona que por una remuneración se dedica al negocio de **asesorar** a otros en cuanto a la **determinación del precio de valores o la conveniencia de invertir, comprar o vender valores o instrumentos financieros** o a preparar y publicar estudios o informes sobre valores y asesorar en Forex. Este término no incluye contadores, abogados, profesores u otros profesionales, cuya asesoría de inversión sea meramente incidental en el ejercicio de su profesión, ni editores, productores, periodistas, escritores, comentaristas y otros empleados de periódicos, revistas, publicaciones, televisoras, empresas de radio u otros medios de comunicación, siempre que dichas personas solo emitan criterios u opiniones como parte de su empleo o posición en el medio de comunicación, no tenga o adquieran interés, directa o indirectamente, en los valores sobre los cuales no emitan criterios u opiniones y no reciban comisión o pago por estos, salvo la remuneración ordinaria por su posición o empleo en dicho medio de comunicación.
10. *Casa de Valores*. Persona que se dedica al negocio de comprar y **vender valores o instrumentos financieros**, por cuenta de terceros o por cuenta propia. También se entienden como tal el ofrecimiento y apertura de cuentas de inversión. Dicha expresión no incluye a los corredores de valores.
18. *Custodio*. Entidad que mantiene custodia sobre los **dineros, valores** o **bienes** de otra persona.
46. *Opinión*. Posición administrativa adoptada por la Superintendencia.
69. *Valor*. Todo bono, valor comercial negociable u otro título de deuda, acción (incluyendo acciones en tesorería), derecho bursátil reconocido en una cuenta de custodia, cuota de participación, certificado de participación, certificado de titularización, certificado fiduciario, certificado de depósito, cédula hipotecaria, opción y cualquier otro título, instrumento o derecho comúnmente reconocido como un valor **o que la Superintendencia determine que constituye un valor**.

[1] Modificado por el artículo 69 de la Ley 23 de 27 de abril de 2015.

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

...[2]

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.

Acuerdo No. 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 Superintendencia del Mercado 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 Superintendencia 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**. Lo anterior puede comprender la recepción y transmisión de órdenes de compra y venta impartidas a nombre de clientes institucionales cuyas operaciones son liquidadas y compensadas directamente en los libros de dichos clientes y los de su contraparte, actividad comúnmente denominada corretaje de ejecución, la cual deberá estar descrita en su plan de negocios. 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. Pagos o transferencias de dinero de clientes a terceras personas.
11. Cualquier actividad que por mandato legal puedan realizar las Casas de Valores.
12. 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 de capital, estrategia industrial y emisiones de valores, así como el asesoramiento y servicios relacionados con fusiones y adquisiciones de empresas, y servicios aprobados previamente por esta Superintendencia a su casa matriz y/o instituciones financieras de su grupo económico, las cuales serán evaluadas por la Superintendencia tomando en cuenta que dichos servicios deben ser cónsonos con el modelo de negocios aprobado o por aprobar, así como los riesgos asociados a la prestación de los mismos. La Superintendencia del Mercado de Valores podrá, mediante resolución, suspender o revocar la aprobación de estos servicios, en caso de que se determine que la casa de valores no está cumpliendo con los mismos o si esto pone en riesgo las actividades propias de la casa de valores.

Estas actividades accesorias igualmente deberán ser declaradas en su plan de

[2] Este artículo fue modificado en los numerales 26, 30, 39, 45 y 47 y adicionado dos numerales para que sean el 27 y 53 y se corre la numeración, por el articulo 5 de la Ley N° 66 de 9 de diciembre de 2016.

negocios.

La actividad accesoria de alquiler de cajilla de seguridad podrá brindarse exclusivamente a los clientes existentes de la casa de valores, siempre y cuando conste en el plan de negocios de la Casa de Valores, con los controles internos y lineamientos de procedimientos, así como la suscripción de contrato independiente que respalde el servicio accesorio de alquiler de cajilla de seguridad de acuerdo a los usos y costumbres de la plaza.

La Superintendencia 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.
..."

"Artículo 4. (Valores): Las Casas de Valores podrán prestar los servicios que son propios a tal licencia con relación a derechos, títulos o documentos **que sean valores de conformidad con la definición del artículo 1 del Decreto Ley No.1 de 1999**, independientemente de que tales valores estén registrados en la Comisión Nacional de Valores o no. En caso de que se trate de servicios o actividades sobre valores no registrados, la Casa de Valores deberá asegurarse de que no se trate de valores cuyo registro sea obligatorio de conformidad con el Decreto Ley 1 de 1999 y sus reglamentos."

"**Artículo 14-B. (Estructuras de custodia por medio de cuenta global)**:

Respecto a la custodia de los activos financieros de los clientes, las casas de valores que deseen ofrecer servicios de custodia por medio de cuentas globales podrán optar por alguna de las tres (3) estructuras que se establecen a continuación:

1. **Estructura A**:

   Permite a una casa de valores mantener los activos financieros de sus clientes, a través de una cuenta global con una central de valores con licencia expedida por esta Superintendencia.

2. **Estructura B:** Permite lo dispuesto en la Estructura A.
   Permite también a una casa de valores mantener los activos financieros de sus clientes, a través de otra casa de valores con licencia expedida por esta Superintendencia, que a su vez mantiene dichos activos financieros en una cuenta global con una central de valores con licencia expedida por esta Superintendencia.

3. **Estructura C**:
   Permite lo dispuesto en la Estructura A y/o en la Estructura B.

   Permite también a una casa de valores mantener los activos financieros de sus clientes, a través de un custodio extranjero y/o a través de otra casa de valores con licencia expedida por esta Superintendencia, que a su vez mantiene dichos activos financieros con un custodio extranjero.
   ...

   PARÁGRAFO (Aclaratorio): Lo dispuesto en el presente artículo no aplica para las casas de valores que manejen o administren exclusivamente cuentas de inversión individuales de sus clientes a través de un intermediario financiero y que no implique la custodia de los activos financieros de los clientes, las cuales se regirán por lo establecido en el artículo 3 (Actividades y Servicios) y en el artículo 14-A (Plan de Negocios) del presente Acuerdo.
   ...

   PARÁGRAFO 2: Para los efectos del presente Acuerdo, **el término "activos financieros" debe entenderse conforme a la definición contenida en la Ley del Mercado de Valores."**

Acuerdo 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:

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

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.

..."

Citadas las disposiciones legales que guardan relación con lo expuesto en la solicitud, es importante aclarar al solicitante lo siguiente:

Es claro en la solicitud de opinión presentada ante esta Superintendencia, que la misma busca que esta entidad se pronuncie sobre la naturaleza jurídica de los "activos digitales" en general y que los mismos sean reconocidos como activos financieros y en ese sentido, sean tratados como bienes muebles o dinero.

Esta Superintendencia ha emitido opiniones en las cuales, precisamente considerando la coyuntura de las nuevas herramientas tecnológicas que han generado nuevas formas de captación de recursos, generación de ingresos y que han motivado una serie de inquietudes por parte de los sectores involucrados en su desarrollo, ha hecho hincapié que en toda actividad financiera, las partes involucradas deben tener *claras las reglas del juego*, de ese modo *se garantiza la transparencia de las actividades*, de allí la importancia que se desarrollen los ecosistemas para que las nuevas herramientas tecnológicas-recursos digitales y los servicios que prestan, puedan ser brindados en un ambiente de seguridad para todas las partes.

De allí que este regulador ha tenido participación en las iniciativas legislativas en la que se ha estado trabajando con la finalidad de hacer más competitivo y moderno el sistema financiero de nuestro país, asumiendo el compromiso de apoyar y aportar, a fin de que contemos con regulaciones que ofrezcan transparencia y seguridad a todas las partes, incluyendo a los inversionistas. En ese sentido, comprendemos la preocupación manifestada, y la necesidad de ajustar las regulaciones a las situaciones actuales.

La Ley del Mercado de Valores faculta a la Superintendencia del Mercado de Valores para emitir opiniones administrativas, las cuales tienen efecto vinculante y son de aplicación general, es decir, que deben ser respetadas y acatadas, sin embargo, estas opiniones administrativas deben expresar la posición de esta Superintendencia en cuanto a la aplicación de una disposición específica de la Ley del Mercado de Valores a un caso en particular, las cuales en ningún momento pueden contravenir decisiones que sobre el tema haya emitido la Junta Directiva de la Superintendencia del Mercado de Valores o el Órgano Judicial. Es claro que sentar una posición administrativa, no es un medio idóneo para modificar, crear norma jurídica o establecer nuevos requisitos. En ese sentido, lo consultado más que la aplicación de la ley a un caso concreto, lo cual implicaría un análisis e interpretación del marco regulatorio vigente a una circunstancia o hechos específicos, implica es un pronunciamiento, una toma de decisión con relación a la naturaleza jurídica de los activos digitales, en su generalidad, de forma tal, que la regulación vigente pueda ser aplicada a nuestros sujetos regulados, sin requerir el desarrollo de una regulación específica. Una decisión de tal envergadura, en todo caso, requeriría de la elaboración de un acuerdo, al constituir una decisión de aplicación general. (Cfr. Art. 19 y Numerales 3 y 46 del artículo 49 de la Ley)

De igual forma, es pertinente aclarar al solicitante que conforme a las disposiciones legales vigentes en materia de mercado de valores, es correcto que la Superintendencia está facultada para excluir un determinado bien del concepto de "activos financieros", teniendo claros conforme a la definición dada en la Ley del Mercado de Valores que un activo financiero "incluyen todo valor, dinero en efectivo y cualquier otro bien mueble que un intermediario mantenga en una cuenta de custodia a favor de una persona, si el intermediario y dicha persona han acordado reconocer dicho bien como un activo financiero ...", esto último, implica que para que la Superintendencia del Mercado de Valores determine que lo que las partes quieran reconocer como "activo financiero" está excluido de dicho concepto, debe tener clara su naturaleza jurídica, lo que actualmente como país, aún no se ha definido, así como tampoco el tratamiento legal que se le darán en este caso a las criptomonedas, dado que actualmente las criptomonedas / criptoactivos están siendo objeto de estudio por varios

sectores y tampoco dar tal reconocimiento a los activos digitales, siendo que la norma no nos faculta para incluir, sino para excluir.

No obstante lo anterior, como una forma de buscar alternativas dentro de la regulación actual, siendo conscientes que, cuando las mismas fueron reguladas y desarrolladas, no tenían proyección alguna de lo que habría de venir con los avances tecnológicos, debemos manifestar que como ente regulador debemos continuar con los estudios y análisis conceptuales, técnicos y legales (Prueba de Howey) para determinar cuándo o bajo qué parámetros se le puede dar a un activo digital el tratamiento de "valor", lo cual implica analizar los riesgos asociados a este nuevo mercado, su impacto y temas de protección a los inversionistas.

Al respecto de esto último, el GAFI ha recomendado a los países considerar los activos virtuales como "*bienes, productos, fondos, fondos y otros activos u otros activos de valor equivalente*" y para ello se deben aplicar las medidas pertinentes en virtud de sus recomendaciones, por lo que, hay que identificar, evaluar y comprender los riesgos de lavado de activos y financiamiento del terrorismo que surgen de las actividades de activos virtuales. (Cfr. ESTÁNDARES INTERNACINALES SOBRE LA LUCHA CONTRA EL LAVADO DE ACTIVOS, EL FINANCIAMIENTO DEL TERRORISMO, Y EL FINANCIAMIENTO DE LA PROLIFERACIÓN DE ARMAS DE DESTRUCCIÓN MASIVA. ACTUALIZACIÓN A DICIEMBRE DE 2020. GRUPO DE ACCIÓN FINANCIERA, pág. 74).

Consideramos de gran importancia algunas consideraciones del GAFI respecto del tema, específicamente aquellas señaladas en su Guía Actualizada Para Un Enfoque Basado en el Riesgo. ACTIVOS VIRTUALES Y PROVEEDORES DE SERVICIOS DE ACTIVOS VIRTUALES. (octubre 2021), las cuales citamos a continuación:

> "...
> Definiciones del GAFI y características del sector PSAV relevantes para fines ALA/CFT.
> 44. Las Recomendaciones del GAFI exigen que todas las jurisdicciones impongan requisitos ALA/CFT especificados a las IF, APNDF y PSAV y garanticen su cumplimiento con estas obligaciones. En el Glosario el GAFI define:
>
> a. ...
> "Activos virtuales" como una representación digital de valor que se puede comercializar o transferir digitalmente y se puede utilizar para pagos o inversiones. Los activos virtuales no incluyen representaciones digitales de moneda fiduciaria, valores y otros activos financieros que ya están cubiertos en otras partes de las Recomendaciones del GAFI;
> b. "Proveedor de servicios de activos virtuales" como cualquier persona física o jurídica que no esté cubierta en ningún otro lugar en virtud de las Recomendaciones y que, como negocio, realiza una o más de las siguientes actividades u operaciones para o en nombre de otra persona física o jurídica:
>
> i. Intercambio entre activos virtuales y monedas fiduciarias;
> ii. Intercambio entre una o más formas de activos virtuales;
> iii. Transferencia de activos virtuales; y
> iv. Custodia y/o administración de activos virtuales o instrumentos que permitan el control sobre activos virtuales; y
> v. Participación y provisión de servicios financieros relacionados con la oferta y/o venta de un activo virtual de un emisor.
>
> ***Antecedentes y consideraciones generales para la definición de AV y PSAV***
>
> 45. El Propósito de agregar las nuevas definiciones de AV y PSAV al Glosario del GAFI fue ampliar la aplicabilidad de los Estándares del GAFI para abarcar nuevos tipos de activos digitales y proveedores de ciertos servicios con dichos activos. No pretendía desvirtuar las definiciones existentes de "*fondos*", "*fondos u otros activos*" ni el alcance de los diferentes servicios financieros incluidos bajo la definición de "institución financiera" en los Estándares del GAFI.
>
> 46. No se debe considerar que los activos financieros no están cubiertos por las Recomendaciones del GAFI debido al formato en el que se ofrecen y no se debe interpretar que ningún activo financiero queda totalmente fuera de los Estándares del GAFI Por ejemplo, si un país determina que un activo digital no entra en la definición de AV pero es un activo financiero, ese activo sigue estando cubierto por las Recomendaciones del GAFI como activo financiero relevante. Por lo tanto, el proveedor de servicios relevantes con ese activo puede ser considerado como una IF. Cada país debe determinar si esos activos y su actividad entran en la definición de AV o de alguna variedad de activo financiero y de PSAV o IF.
> En cualquier caso, las Recomendaciones del GAFI se aplican de forma similar, con pequeñas adaptaciones.

DIRECCION JURIDICA SMV

¿Qué es un activo virtual?

47. La definición de AV está pensada para ser interpretada de forma amplia, y las jurisdicciones deben basarse en los conceptos fundamentales contenidos en ella para adoptar un enfoque funcional que pueda dar cabida a los avances tecnológicos y a los modelos de negocio innovadores. En consonancia con el espíritu general de las Recomendaciones del GAFI, estas definiciones aspiran a la neutralidad tecnológica. Es decir, deben aplicarse en función de las características básicas del activo o del servicio, no de la tecnología que emplea. Por lo tanto, hay algunos elementos clave que elaborar.
48. En primer lugar, los AV deben ser digitales y deben ser a su vez negociados o transferidos digitalmente y ser capaces de ser utilizados con fines de pago o inversión. Al elegir los términos "negociado" y "transferido", el GAFI creó intencionadamente una definición amplia y general de AV, que abarca una amplia gama de actividades. Esto podría incluir, por ejemplo, la emisión de un activo a otra persona, su intercambio por otra cosa, su transferencia a otra persona o en nombre de otra persona, su cambio de propiedad o su destrucción.
49. Los AV no pueden ser meras representaciones digitales de monedas fiduciarias, valores y otros activos financieros que ya se contemplan en otras partes de las Recomendaciones del GAFI, sin una capacidad inherente a sí mismos de ser negociados o transferidos digitalmente y la posibilidad de ser utilizados con fines de pago o inversión.

50. Por esta razón, un registro bancario mantenido en formato digital, por ejemplo, que representa la propiedad de una persona de moneda fiduciaria no es un AV. Si funciona como un mero registro declarativo de propiedad o de posiciones en un activo financiero que ya está cubierto por los Estándares del GAFI, no es un AV. Sin embargo, un activo digital intercambiable por otro activo, como una moneda estable intercambiable por una moneda fiduciaria o un AV a un tipo de cambio estable, podría calificarse como un AV. La cuestión clave en este contexto es si el AV tiene un valor inherente para ser intercambiado o transferido y utilizado para el pago o la inversión o, más bien, es simplemente un medio de registrar o representar la propiedad de otra cosa. No obstante, conviene repetir que no se debe presumir que los activos que no se califican como AV queden fuera del ámbito de aplicación de los Estándares del GAFI. Por el contrario, pueden corresponder a otros tipos de activos financieros, como los valores, las (sic) productos básicos, los derivados o la moneda fiduciaria.

51. El GAFI no pretende que un activo sea al mismo tiempo un AV y un activo financiero. Sin embargo, puede haber casos en los que el mismo activo se clasifique de forma diferente en los distintos marcos nacionales o que el mismo activo esté regulado bajo múltiples categorizaciones diferentes. A la hora de determinar si un nuevo activo digital debe calificarse como activo financiero o como AV, las autoridades deben considerar si su régimen existente que regula los activos financieros o su régimen para los AV puede aplicarse adecuadamente a los nuevos activos digitales en cuestión. Por ejemplo, si el activo en cuestión es el equivalente digital funcional del dinero en efectivo, un instrumento negociable al portador o una acción al portador, las autoridades deben considerar cómo se le aplicarían las medidas de mitigación del régimen correspondiente.

52. En los casos en que la caracterización resulte difícil, las jurisdicciones deben evaluar sus sistemas de regulación y decidir qué designación mitigará y gestionará mejor el riesgo del producto o servicio. Las jurisdicciones también deben considerar el uso comúnmente aceptado del activo (por ejemplo, si se utiliza con fines de pago o de inversión) y qué tipo de régimen regulatorio se ajusta mejor. En caso de que una jurisdicción decida definir un activo como un activo financiero en lugar de un AV, se aplicarían las normas existentes en materia ALA/CFT y las orientaciones que acompañan a los activos financieros. En consonancia con el enfoque tecnológicamente neutro, un activo basado en la cadena de bloques (blockchain) que se defina como un activo financiero probablemente no entraría en el ámbito de aplicación de esta Guía centrada en los AV. Esto se debe a que la tecnología utilizada no es el factor decisivo para determinar qué Recomendaciones del GAFI se aplican. No obstante, algunos elementos de esta Guía pueden resultar útiles para las jurisdicciones y el sector privado y deberían complementar otras guías existentes en el contexto del EBR. No obstante, todo activo de pago o inversión debe estar sujeto a las obligaciones aplicables, ya sea como AV o como otro tipo de activo financiero.

53. Los activos digitales que son únicos, en lugar de intercambiables, y que en la práctica se utilizan como objetos de colección y no como instrumentos de pago o inversión, pueden denominarse tokens no fungibles (NFT) o cripto-coleccionables. Estos activos, en función de sus características, no se consideran generalmente como AV según la definición del GAFI. Sin embargo, es importante tener en cuenta la naturaleza de los NFT y su función en la práctica y no la terminología o los

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

9

términos de marketing que se utilicen. Esto se debe a que los Estándares del GAFI pueden cubrirlas, independientemente de la terminología. Algunos NFT que, a primera vista, no parecen constituir AV, pueden entrar en la definición de AV si se utilizan en la práctica con fines de pago o inversión. Otros NFT son representaciones digitales de otros activos financieros ya cubiertos por los Estándares del GAFI. Por lo tanto, estos activos están excluidos de la definición de AV del GAFI, pero estarían cubiertos por los Estándares del GAFI como ese tipo de activo financiero. Dado que el espacio de los AV está evolucionando rápidamente, el enfoque funcional es particularmente relevante en el contexto de los NFT y otros activos digitales similares. Los países deberían, por tanto, considerar la aplicación de los Estándares del GAFI a los NFT en cada caso concreto.

54. El GAFI reafirma las declaraciones de su informe al G20 en el sentido de que una moneda estable está cubierta por los Estándares ya sea como un AV o como un activo financiero (por ejemplo, un valor) de acuerdo con los mismos criterios utilizados para cualquier otro tipo de activo digital, dependiendo de su naturaleza exacta y del régimen regulatorio de un país.
…" (El subrayado es nuestro)

Es clara la directriz del GAFI que estos temas deben ser evaluados y adoptados como país, en ese sentido, el tratamiento que se les dé a los activos digitales en Panamá no es un tema que implique de forma exclusiva a un sector en específico, por lo que, los entes reguladores en las distintas actividades o mercados que fortalecen nuestro sistema financiero, deben efectuar los estudios y medir los riesgos de una forma seria y comprometida, ya que lo que se decida implementar comprometerá al país, una mala regulación, desincentiva, desmotiva la inversión y genera confusión, especialmente en un momento en el que no existe un consenso sobre la naturaleza jurídica de estos activos, pero en el que estamos encaminando esfuerzos para definir su marco regulatorio bajo un enfoque de prevención de sus riesgos frente al blanqueo de capitales y financiamiento del terrorismo.

Por tanto, análisis como los efectuados en su solicitud nos llevan a la discusión respecto al reemplazo del efectivo por la criptomoneda o aquel relacionado con que, si se puede considerar a las criptomonedas como equivalentes a efectivo, por lo que, considerar su naturaleza como bien mueble y fungible o dinero, es una argumentación que debemos tener en cuenta y que su solución se debe definir como país a través de una regulación específica para los efectos de mermar sus riesgos.

Finalmente, con relación a las inquietudes específicas manifestadas en la solicitud, considerando la normativa vigente, es preciso hacer referencia a la Opinión N°7-2018, emitida por esta Superintendencia, relacionada específicamente al caso de la criptomoneda conocida como "bitcoin" en la que se indicó lo siguiente:

"…
En virtud de lo establecido en el numeral 66 del artículo 49 del Texto único citado, cuyo tenor fue citado previamente, **el concepto "valor" no abarca a las monedas y/o monedas virtuales, por lo tanto, y respondiendo a su segunda interrogante, no se puede considerar el Bitcoin como valor.**
Esta Superintendencia de conformidad con un comunicado emitido el día 25 de abril de 2018, se refirió a las criptomonedas como **"activos digitales que tienen por objeto realizar compras, ventas u otras transacciones financieras, son creadas por compañías o individuos y son guardadas electrónicamente en su blockchain, una base de datos que mantiene un registro permanente de estas transacciones digit**ales."

De igual forma en dicha Opinión, la Superintendencia se pronunció sobre su regulación y si pueden ser ofrecidas dentro de Panamá, al respecto se indicó lo siguiente:

"..
….Al respecto, debemos manifestar que **a la fecha no se cuenta con regulación que contemple a las criptomonedas como un "valor", "dinero" o moneda electrónica, así como tampoco, una regulación de Forex utilizando criptomonedas**, sino monedas y divisas, como una actividad exclusiva y de forma incidental de las "Casas de Valores", ……"

"…

Es necesario aclarar que actualmente esta Superintendencia del Mercado de Valores, **no cuenta con atribuciones legales para regular o supervisar estas plataformas tecnológicas, lo que se regula y supervisa es la actividad Forex realizada en Panamá o desde Panamá**, por lo que no se necesitaría de una licencia específica para operar dicha plataforma, pero si para operar como Casa de Valores y así poder realizar de forma incidental la actividad de intercambio de monedas y divisas, **pero no siendo posible la utilización del bitcoin como una**

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

divisa, ya que no ha sido reconocido en nuestro país como moneda, divisa o activo valor.
..."

Las Casas de Valores pueden realizar las actividades propias del negocio de Casa de Valores, las cuales implican recibir, transmitir órdenes, ejecutar dichas órdenes por cuenta de terceros y dar y ejecutar órdenes por cuenta propia; así como pueden realizar negocios incidentales a la misma, como lo son entre otros, la asesoría de inversiones, la gestión discrecional e individualizada de cuentas de inversión, con arreglo a los mandatos conferidos por los inversionistas y el manejo de cuentas de custodia, *servicios que podrán prestar las Casas de Valores con relación a derechos, títulos o documentos que sean considerados valores de conformidad con la definición dada en el artículo 49 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores (cfr. Artículo 4 del Acuerdo 2-2011).*

En ese sentido, conforme a lo anterior, en Panamá, una Casa de Valores que cuente con Licencia expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores, debe prestar el servicio de custodia sobre valores, ya sea por medio de una cuenta individual o una cuenta global. Teniendo esto claro, una Casa de Valores con licencia expedida por esta Superintendencia, que ofrezca el servicio de custodia dentro del mercado local, a través de una cuenta individual o de una cuenta globalizada, esta última a través de una Central de Valores u otra Casa de Valores que a su vez mantenga la custodia en una cuenta global con una Central de Valores, todas con licencias expedidas por la Superintendencia del Mercado de Valores (cfr. artículo 14-B del acuerdo 2-2011), no podrían custodiar activos digitales, ya que, conforme a los parámetros establecidos y desarrollados en el sector valores en Panamá, la custodia debe ser sobre valores, el cual a su vez constituye un tipo de activo financiero conforme a la definición dada en la Ley del Mercado de Valores.

Ahora bien, la Ley del Mercado de Valores permite además que una Casa de Valores, mantenga la custodia de los activos financieros de sus clientes a través de una cuenta global en un custodio extranjero y/o a través de otra Casa de Valores con licencia expedida por esta Superintendencia y que a su vez mantiene dicha custodia mediante una cuenta global con un custodio extranjero; frente a este escenario, las posibilidades de una custodia de activos digitales, considerando el uso de nuevas tecnologías, lo cual incluye, el desarrollo de nuevos productos, constituye un escenario que nuestros sujetos regulados deben identificar y evaluar sus riesgos, sin limitar su responsabilidad con respecto a los terceros implicados en la prestación de servicios que incluyan nuevos productos, nuevas prácticas comerciales e incluso nuevas tecnologías (cfr. artículo 12-A del Acuerdo 06-2015), por tanto, la situación específica debe ser objeto de un análisis más profundo que involucre a los sectores participantes de este mercado y hacer las adecuaciones a nuestra reglamentación vigente en aras de proteger a los inversionistas.

Por otra parte, conforme lo establece el artículo Acuerdo 2-2011, una Casa de Valores puede prestar el servicio de Asesor de Inversiones como una actividad incidental y en ese sentido, una Casa de Valores puede ofrecer y prestar el servicio de administración de cuentas de inversión de sus clientes mantenidas con un intermediario. Teniendo en cuenta que el servicio en referencia puede ser prestado en o desde Panamá, tendríamos dos escenarios, por un lado, si el servicio es prestado en Panamá, es decir, por una Casa de Valores local que administra la cuenta de inversión de un cliente que es abierta y cuyos activos son custodiados por un intermediario local, conforme a nuestra normativa vigente, dicha cuenta de inversión abierta en Panamá, debe estar constituida con valores o dinero, este último incidental (cfr. artículo 64 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores), en ese sentido, la Casa de Valores únicamente puede transmitir ordenes de comprar o vender "valores".

Ahora bien, si la Casa de Valores va a prestar el servicio de administración o manejo de una cuenta de inversión que fue abierta en otra jurisdicción que permita que en dichas cuentas se puedan mantener y negociar además de valores e instrumentos financieros, otro tipo de productos, como por ejemplo, un tipo de activo digital, al estar estos activos custodiados en una jurisdicción extranjera donde la Ley del Mercado de Valores reconoce la ley de la jurisdicción del custodio extranjero, se hace necesario analizar y regular la situación antes mencionada. Debemos reiterar a nuestros sujetos regulados la importancia de seguir las reglas que esta Superintendencia ha emitido en materia de prevención de blanqueo de capitales, financiamiento del terrorismo y financiamiento de armas de destrucción masiva, así como, documentar las relaciones contractuales del cliente tanto con la Casa de Valores local, como con el intermediario financiero extranjero (cfr. artículo 21 del Acuerdo 2-2011)

En cuanto a la actividad FOREX, la cual constituye la operación habitual de compra y venta de monedas y divisas, la cual es realizada exclusivamente por las Casas de Valores conforme a nuestra normativa vigente en materia de mercado de valores, tal como fue citado en líneas anteriores, mediante Opinión Administrativa N°7-2018, esta Superintendencia indicó que no existe una regulación que comprenda a las criptomonedas como "valor", dinero o moneda electrónico.

DIRECCIÓN JURÍDICA SMV

Actualmente en nuestro país, una regulación de FOREX utilizando criptomonedas no existe y, por tanto, una Casa de Valores con Licencia emitida por esta Superintendencia del Mercado de Valores no puede vender o intercambiar divisas tradicionales por monedas digitales y viceversa.

Finalmente, respecto si una Casa de Valores puede mantener posiciones de efectivo, en este caso, una moneda digital, en una cuenta de efectivo que dicha Casa de Valores mantenga en una institución financiera que opera y es regulada en una jurisdicción que haya reconocido la moneda digital, al respecto, esta Superintendencia, debe reiterar que actualmente en nuestro país no ha sido definido el tratamiento legal que se les dará a las criptomonedas, en consecuencia se requiere de una regulación establezca el mismo, así como su gestión.

Fundamento legal: Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

NOTÍF|IQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,

Julio Javier Justiniani
Superintendente

DIRECCIÓN JURÍDICA
SMV

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
REPÚBLICA DE PANAMÁ

A los 24 días del mes de marzo
dos mil Veintitres
a las 11:10 am. notifique
al señor (a) ALEJANDRO ABOOD ALFARO

Que antecede.

El notificado (a).