REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN N° 07 - 2018
De 15 de noviembre de 2018

Tema: Tratándose de una sociedad anónima debidamente constituida en Panamá, que realice desde una plataforma virtual la actividad de intercambio de monedas virtuales o criptomonedas, utilizando bitcoin como divisa y con miras a añadir otras criptomonedas, tomando en cuenta que la Sociedad no es pública ni está ingresando a la Bolsa de Valores 1. ¿Deberá de igual forma la Sociedad realizar alguna comunicación o notificación a la Superintendencia de Valores para iniciar actividades?; 2. ¿Se considera el bitcoin un tipo de valor?; 3. ¿Existe alguna regulación con respecto a este tema?; 4. ¿Puede ser la actividad ofrecida dentro de Panamá?; 5. ¿Puede operar este negocio en Panamá sin licencia y/o supervisión? y 6. En caso de requerir una licencia ¿qué clase de licencia se necesitaría para operar dicha plataforma fuera de Panamá?

Solicitante: Ainex Díaz de CLD LEGAL

Criterio del Solicitante:

"En nuestra opinión, con sustento en el marco legal del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, en la actualidad no se cuenta con una legislación que regule las criptomonedas, sus derivados, mucho menos la negociación de las mismas, por ende, no existe supervisión o fiscalización de un ente regulador financiero en la República de Panamá para la actividad anteriormente descrita
Por lo antes expuesto, consideramos que la Sociedad 1. No debe realizar comunicación o notificación a la Superintendencia del Mercado de Valores; 2. El bitcoin, no es un valor, es una criptomoneda y las mismas no tienen un valor inherente, son intangibles y su circulación se da a través de internet; 3. No existe aún regulación para este tema; 4. La actividad puede ser ofrecida dentro de Panamá; 5. La Sociedad puede establecerse y operar en la República de Panamá sin licencia y/o supervisión y, 5. No se requiere ninguna clase de licencia para operar dicha plataforma fuera de Panamá."

Posición Administrativa de la Superintendencia del Mercado de Valores

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

Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999:

> "**Artículo 3**. Objetivos de la Superintendencia. La Superintendencia tendrá como objetivo general la regulación, la supervisión y la fiscalización de las actividades del mercado de valores que se desarrollen en la República de Panamá o desde ella, propiciando la seguridad jurídica de todos los participantes del mercado y garantizando la transparencia, con especial protección de los derechos de los inversionistas."
>
> "Artículo 4. Actividades del mercado de valores. Serán actividades del mercado de valores las siguientes:
>
> 1. El registro de valores y autorización de la oferta pública de valores.
> 2. la asesoría de inversión.
> 3. La intermediación de valores e instrumentos financieros.
> 4. La apertura y gestión de cuentas de inversión y de custodia.
> 5. La administración de sociedades de inversión.
> 6. La custodia y depósito de valores.

7. La administración de sistemas de negociación de valores e instrumentos financieros.
8. La compensación y liquidación de valores e instrumentos financieros.
9. La calificación de riesgo.
10. El servicio de proveer precios sobre valores.
11. La autorregulación a que se refiere la Ley del Mercado de Valores.
12. El suministro de información al mercado de valores, incluyendo el acopio y procesamiento de esta.
13. Las demás actividades previstas en la Ley del Mercado de Valores o que se determinen a través de otras leyes, siempre que constituyan actividades de manejo, aprovechamiento e inversión de recursos captados del público, que se efectúen mediante valores o instrumentos financieros.

Las entidades que realicen cualquiera de las actividades señaladas en este artículo, en Panamá o desde ella, estarán sujetas a la supervisión de la Superintendencia del Mercado de Valores. No quedarán sujetos a la fiscalización de esta entidad los bancos (excepto cuando sean casas de valores), las empresas financieras, además de las entidades y personas naturales o jurídicas que la ley exceptúe expresamente."

"**Artículo 14**. Atribuciones del superintendente. Son atribuciones del superintendente:

(...)
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.

"**Artículo 49**. Definiciones. Para efectos de este Decreto Ley, los siguientes términos se entenderán así:
(...)
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.
(...)
28. *Forex (Foreign Exchange Currency Market) o Mercado de Intercambio de Divisas*.
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.
(...)

66. *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.

Dicha expresión no incluye los siguientes instrumentos:

1. Certificados o títulos no negociables representativos de obligaciones emitidos por bancos a sus clientes como parte de sus servicios bancarios usuales ofrecidos por dichos bancos, como certificados de depósito no negociables. Esta excepción no incluye las aceptaciones bancarias negociables ni los valores comerciales negociables emitidos por instituciones bancarias.
2. Pólizas de seguro, certificados de capitalización y obligaciones similares emitidas por compañías de seguros.

3. Cualesquier otro instrumentos, títulos o derechos que la Superintendencia haya determinado que no constituye un valor."

"**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."

"**Artículo 73**. Excepciones a la actividad Forex. Se exceptúan de la obligatoriedad de obtener una Licencia de Casa 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."

"**Artículo 255**. Actividades sin licencia y sin registro. Ninguna persona, natural o jurídica, podrá realizar sin licencia o sin registro actividades que según la Ley del Mercado de Valores requieran autorización expresa de la Superintendencia.
Las entidades con licencia no podrán contratar ni emplear como ejecutivo principal, ejecutivo principal de administradores de inversiones, oficial de incumplimiento, corredor de valores o analista a personas que no posean la licencia necesaria para ocupar el cargo.
Tampoco se podrán realizar ofertas públicas de valores sin el registro requerido por la Ley del Mercado de Valores."

Como se podrá observar de las disposiciones legales transcritas, se pueden resaltar las siguientes premisas:

-La Superintendencia del Mercado de Valores regula, supervisa y fiscaliza las actividades previstas en la Ley del Mercado de Valores (Texto Único del Decreto Ley 1 de 199 y sus acuerdos reglamentarios), así como las que se determinen a través de otras leyes, siempre y cuando éstas actividades se realicen **en la República de Panamá o desde la República de Panamá.**

-Que la actividad de Forex, comprende la operación habitual de compraventa de monedas y divisas, actividad que incluye ofrecer al público en general la realización de operaciones de compra y/o venta de moneda extranjera y/o divisas; así como, intermediar y/o actuar por cuenta de clientes en la compra y/o venta de moneda extranjera y/o divisas; realizar asesoramiento de inversión en divisas y/o asesoría de compra y venta de monedas extranjeras y divisas, entre otras.

-Que la actividad Forex puede ser realizada por las Casas de Valores y Asesores de inversiones, en o desde Panamá, y para ello deberán estar autorizados para realizar dicha actividad mediante el otorgamiento de la respectiva licencia emitida por la Superintendencia del Mercado de Valores.

-Que en nuestro país no existe en la actualidad una regulación que comprenda los servicios de las empresas Fintech, las cuales utilizan nuevas tecnologías para desarrollar productos financieros novedosos, entre los cuales tenemos las criptomonedas.

-Que la actividad Forex comprende el intercambio de monedas y divisas, activos que se encuentran regulados por los gobiernos y cuyo desarrollo está vinculado al desarrollo del mismo país, a diferencia de las criptomonedas, las cuales están fuera del control de los gobiernos e instituciones financieras, por lo que, la actividad con criptomonedas no se parece al mercado forex.

Teniendo claro estas premisas, abordaremos el caso que ha sido planteado en la consulta de una sociedad debidamente constituida en Panamá, la cual se va a dedicar a la actividad del intercambio o negociación de monedas virtuales o criptomonedas, dentro de una plataforma virtual, utilizando para ello el bitcoin u otras criptomonedas como "divisas", en ese sentido, hace las siguientes interrogantes:

1. ¿Deberá de igual forma la sociedad realizar alguna comunicación o notificación a la Superintendencia de Valores para iniciar actividades?

Conforme a lo expuesto en su consulta, el intercambio o negociación sería de monedas virtuales, utilizando el bitcoin como "divisa", debemos manifestar que considerar el bitcoin como divisa, no sería posible, ya que a la fecha, en la República de Panamá, no le ha sido dado al bitcoin u otro tipo de criptomoneda, algún valor inherente.

En vista de lo anterior y dando respuesta a la primera pregunta, una sociedad que se dedique a las actividades descritas no requiere comunicar o notificar a la Superintendencia del inicio de sus actividades.

2. ¿Se considera el bitcoin un tipo de valor?

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 un 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 un blockchain, una base de datos que mantiene un registro permanente de estas transacciones digitales."

3. ¿Existe alguna regulación con respecto a este tema?

Debemos entender por lo descrito en su consulta, que se refiere a si existe alguna regulación con relación a las criptomonedas y su intercambio a través de plataformas tecnológicas. 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 indicidental de las Casas de Valores", ni regulación específica sobre las plataformas tecnológicas.

4. ¿Puede ser la actividad ofrecida dentro de Panamá?

Actualmente no existe normativa que regule la actividad en la República de Panamá sobre el tema de las criptomonedas, sin embargo actualmente existe en la Asamblea Nacional de Diputados un Proyecto de Ley que busca regular este tipo de actividades.

No obstante lo anterior, es importante indicar que el comunicado emitido por la Superintendencia del Mercado de Valores el día 25 de abril de 2018, al cual hicimos

referencia con anterioridad, hace una advertencia sobre los riesgos en este tipo de inversión:

"

ADVERTENCIA SOBRE CRIPTOMONEDAS Y ICOs

Panamá, 25 de abril de 2018.

La Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá (SMV) estima pertinente advertir al inversionista y al público en general sobre las Criptomonedas y la Oferta Inicial de Criptomonedas (por sus siglas en inglés, ICOs)

Las Criptomonedas son activos digitales que tienen por objeto realizar compras, ventas u otras transacciones financieras, son creadas por compañías o individuos y son guardadas electrónicamente en un blockchain, una base de datos que mantiene un registro permanente de estas transacciones digitales.

La SMV alerta al público inversionista ser prudente y conocer los riesgos asociados a este tipo de inversión, debido a que:

i) No cuentan con un marco legal, por ende no se encuentran bajo ninguna supervisión o fiscalización de un ente regulados financiero en la República de Panamá.
ii) No tiene valor inherente, son intangibles y su circulación se da a través de internet.
iii) No cuenta con la aprobación ni regulación de una autoridad central.
iv) Son vulnerables al blanqueo de capitales.
v) Son activos de alta volatilidad y especulativos.
vi) Existe un alto riesgo de fraude."

El motivo del comunicado emitido por esta entidad supervisora, responde a que vemos con preocupación que se estén dando este tipo de actividades en la República de Panamá, sin los debidos controles para garantizar la transparencia y seguridad al público inversionista.

5. *¿Puede operar este negocio en Panamá sin licencia y/o supervisión?*

Actualmente debemos indicar que la realización de este tipo de actividad como ya hemos expresado, no ha sido regulada, por tanto, no requeriría de ningún tipo de licencia, ni estaría sujeto a la supervisión por parte de esta Superintendencia del Mercado de Valores, no obstante, como hemos mencionado en líneas anteriores, en la Asamblea Nacional de Diputados de la República de Panamá, se encuentra en discusión el Proyecto de Ley 629, titulado "De Modernización y Competitividad Internacional del Sistema Financiero de la República de Panamá", propuesto por el MInisterio de Economía y Finanzas, el cual entre otros aspectos, promueve la creación de nuevas figuras jurídicas como los CEFICOS (Centros de Financiamiento Colectivo), así como, la innovación y fortalecimiento del mercado de valores, fomentando la creación de plataformas alternativas, por lo que, recomendamos su lectura, ya que estos temas están próximos a ser regulados en nuestro país, por lo que nuestra recomendación es que esté pendiente de las discusiones y de aprobarse como Ley de la República acogerse a las disposiciones que se establezcan para realizar la actividad de forma adecuada.

6. ¿Qué clase de licencia se necesitaría para operar dicha plataforma fuera de Panamá?

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

Por último, es importante señalar que en toda actividad financiera, las partes involucradas deben tener claras las reglas de juego, de ese modo se garantiza la transparencia de las actividades. Así las cosas, los creadores de estas plataformas, a fin de tener segura su inversión, derechos y obligaciones, deben limitar su responsabilidad y por otro lado, los inversionistas o "usuarios" de los nuevos servicios financieros a través de estas plataformas tecnológicas, de igual forma, requieren conocer de antemano sus derechos y las protecciones legales que les amparan. En este sentido, hemos visto cómo recientemente varias jurisdicciones han ido delimitando lo señalado en el párrafo anterior y se han desarrollado los ecosistemas para que estos nuevos servicios puedan ser brindados en un ambiente de seguridad tanto para reguladores, para quienes están detrás de estas startups y de los inversionistas, lo cual como reguladores vemos con buenos ojos, siempre que todos vayamos en la misma dirección con reglas claras y poniendo a la seguridad de los inversionistas como prioridad.

Fundamento legal: Texto Único del Decreto Ley 1 de 1999.

NOTÍFIQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,

Loraine Chavarría de Sinclair
Superintendente a.i.

T.Loaiza/D.Jurídica