REPÚBLICA DE PANAMÁ
SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES

OPINIÓN No. 08 - 26
De 20 de OCTUBRE de 2026

Tema: Facilitación tecnológica para el acceso a valores negociados en mercados extranjeros.

Solicitante: Licdo. Federico Moreno, Firma de Abogados Fabrega Molino

Criterio del Solicitante:

"(...)

I.HECHOS:

Se contempla que una sociedad panameña dedicada a servicios tecnológicos (la "Entidad Tecnológica") ponga a disposición de usuarios ubicados en Panamá una interfaz digital que les permita acceder a la compra, tenencia y venta de acciones listadas en bolsas de valores de los Estados Unidos de América. Los servicios bursátiles serían prestados directamente al usuario por un intermediario extranjero debidamente autorizado y supervisado en su jurisdicción de origen (el "Intermediario Extranjero").

Cada usuario celebraría directamente con el Intermediario Extranjero el contrato correspondiente y mantendría a su nombre la cuenta de inversión y custodia. La Entidad Tecnológica facilitaría únicamente la interfaz y su integración técnica, sin asumir funciones de ejecución, custodia, asesoría o administración de la cuenta.

La funcionalidad podría anunciarse y ponerse a disposición genéricamente en Panamá; por tanto, el análisis no descansa en una situación de solicitud inversa o colocación privada ("reverse solicitation"). La consulta se circunscribe a determinar si, por las funciones concretas que asumiría, la Entidad Tecnológica realizaría alguna actividad reservada por la Ley del Mercado de Valores.

II. MARCO LEGAL Y ANÁLISIS:

Los artículos 3 y 4 del Texto Único atribuyen a la SMV la regulación, supervisión y fiscalización de las actividades del mercado de valores desarrolladas en Panamá o desde ella. Entre tales actividades se encuentran la asesoría de inversión, la intermediación de valores, la apertura y gestión de cuentas de inversión y custodia, la custodia de valores y la administración de sistemas de negociación. Las acciones comprendidas en el supuesto son "valores" conforme al numeral 68 del artículo 49; sin embargo, la naturaleza del activo no determina por sí sola la condición regulatoria de quien provee la interfaz. Corresponde atender, además, a las funciones que efectivamente realiza cada participante.

En cuanto a la intermediación, el numeral 10 del artículo 49 dispone

"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." (El subrayado es nuestro)

Bajo el modelo consultado, esas funciones corresponderían al Intermediario Extranjero: este contrataría con el usuario, evaluaría y aceptaría su solicitud, abriría la cuenta en sus propios libros y recibiría y ejecutaría las órdenes. La Entidad Tecnológica proporcionaría el canal técnico de acceso, pero no ofrecería ni abriría por sí misma la cuenta de inversión, no decidiría sobre la admisión del usuario y no intervendría discrecionalmente en la recepción o ejecución de órdenes.

Respecto de la asesoría, el numeral 8 del artículo 49 define al asesor de inversiones, en lo pertinente, así:

"8. Asesor de inversiones. Persona que por una remuneración se dedica al negocio de invertir, comprar o vender valores o 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 [...]". (El subrayado es nuestro)

En igual sentido, el artículo 74 contempla el asesoramiento sobre la conveniencia de mantener, comprar o vender valores, la preparación de estudios e informes, la recomendación de apertura de cuentas y, con autorización del cliente, la administración de cuentas y transmisión de órdenes. La sola provisión de una interfaz neutral, sin recomendaciones, análisis, selección personalizada de instrumentos ni facultades discrecionales, no parecería reunir esos elementos.

Gaceta Oficial Digital
Para verificar la autenticidad de una representación **GO6AE4F25D78670**
en el sitio web www.gacetaoficial.gob.pa/validar-gaceta

El artículo 50 reserva el negocio de casa de valores y de asesor de inversiones a quienes cuenten con la licencia correspondiente. A su vez, el artículo 255 establece:

"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." (El subrayado es nuestro)

De estas normas entendemos que la exigencia de licencia depende de la realización efectiva de una actividad reservada. Este enfoque funcional también se aprecia, para supuestos diferentes, en las Opiniones Nos. 07-2018 y 01-2026, en las que la SMV contrasta las características del producto y las funciones de la plataforma con las actividades enumeradas en el artículo 4. Dichas opiniones se citan únicamente como referencia metodológica.

III. SUPUESTO OPERATIVO:

Para estos efectos, se solicita considerar conjuntamente las siguientes premisas:

1. *El usuario contrataría directamente con el Intermediario Extranjero y la cuenta se abriría a su nombre en los sistemas y libros de este último. El Intermediario Extranjero realizaría la debida diligencia y decidiría la aceptación, suspensión o cierre de la cuenta.*
2. *El Intermediario Extranjero recibiría, validaría, enrutaría y ejecutaría las órdenes, y asumiría la custodia, compensación, liquidación, estados de cuenta y eventos corporativos. La Entidad Tecnológica no recibiría, mantendría, controlaría ni custodiaría fondos o valores.*
3. *El usuario elegiría por sí solo el instrumento, importe, tipo de orden y momento de la operación. La remisión de su instrucción mediante la integración tecnológica sería automática, sin discreción, modificación ni intervención decisoria de la Entidad Tecnológica.*
4. *La Entidad Tecnológica no brindaría asesoría, recomendaciones, análisis, señales, carteras modelo ni determinaciones de idoneidad; tampoco promovería valores o emisores específicos. La atención al usuario se limitaría a asuntos técnicos de la interfaz.*
5. *La interfaz no mantendría un libro de órdenes, no conjugaría ofertas, no aportaría liquidez ni formaría precios. Cualquier remuneración correspondería a servicios tecnológicos o de referencia no personalizada.*

Aplicadas las normas anteriores a estas premisas, respetuosamente entendemos que la Entidad Tecnológica no realizaría el negocio de casa de valores ni de asesor de inversiones. Tampoco actuaría como corredor o custodio, ni administraría una bolsa, central de valores, sistema de negociación o servicio de proveeduría de precios. La selección del Intermediario Extranjero como proveedor integrado respondería a la arquitectura técnica del servicio y no constituiría, en las condiciones indicadas, una recomendación de inversión personalizada.

Asimismo, estimamos que la disponibilidad y comunicación genérica de la funcionalidad en Panamá no debería alterar ese resultado, siempre que no se promuevan valores determinados, no se soliciten órdenes y no se asuman las funciones reservadas antes descritas. La conclusión descansaría así en la naturaleza limitada de la actividad tecnológica, y no en quién hubiese iniciado el acercamiento.

IV. CONCLUSIÓN Y PETICIÓN FORMAL

Con fundamento en los artículos 3, 4, 49, 50, 74 y 255 del Texto Único, respetuosamente consideramos que la Entidad Tecnológica descrita no realizaría, por sus propios actos, una actividad sujeta a licencia, registro, autorización o notificación ante la SMV, siempre que el modelo se mantenga dentro de las premisas indicadas.

En atención a lo anterior, agradeceríamos respetuosamente que la Superintendencia se sirva confirmar:

- *si la actividad descrita queda fuera de las categorías de casa de valores, asesor de inversiones y demás actividades reguladas antes examinadas;*
- *si la integración técnica mediante la cual el usuario remite directamente al Intermediario Extranjero su solicitud de cuenta y sus instrucciones, sin facultad decisoria de la Entidad Tecnológica, no constituye por sí misma ofrecimiento o apertura de cuentas, intermediación, administración de cuentas o transmisión regulada de órdenes; y*
- *si, en consecuencia, la Entidad Tecnológica no requiere licencia, registro, autorización o notificación ante la SMV, aun cuando anuncie genéricamente y ponga a disposición la funcionalidad en Panamá dentro de los límites expuestos.*

Si esa Autoridad estimara aplicable algún requisito adicional, agradeceríamos igualmente su orientación sobre la actividad específica y el trámite correspondiente, a fin de considerar debidamente su criterio."

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:

Gaceta Oficial Digital
Para verificar la autenticidad de una representación **GO6AE4F25D78670**
en el sitio web www.gacetaoficial.gob.pa/validar-gaceta

1. **Texto Único de la Ley del Mercado de Valores:**

*"**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:*

(...)

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 tengan o adquieran interés, directa o indirectamente, en los valores sobre los cuales 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.*

...

68. *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.*

Gaceta Oficial Digital
Para verificar la autenticidad de una representación **GO6AE4F25D78670**
en el sitio web www.gacetaoficial.gob.pa/validar-gaceta

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 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."*

*"**Artículo 50.** Licencia obligatoria. Solo podrán ejercer el negocio de casa de valores o de asesor de inversiones, en la República de Panamá o desde esta, las personas que hayan obtenido la correspondiente licencia expedida por la Superintendencia, independientemente de que dichas personas presten servicios en relación con valores que estén registrados en la Superintendencia o no.*

Las casas de valores podrán ejercer el negocio de asesor de inversiones sin necesidad de obtener una licencia de asesor de inversiones."

*"**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.

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

*"**Artículo 74.** Actividades permitidas. Los asesores de inversión se dedicarán al negocio de asesorar a otros en cuanto a la determinación del precio de valores o la conveniencia de mantener, comprar o vender valores y otros instrumentos financieros. También podrán preparar y publicar estudios financieros o informes sobre valores y otros instrumentos financieros, asesorar en Forex y recomendar a sus clientes la apertura de una cuenta de inversión en casas de valores nacionales o extranjeras.*

Los asesores de inversión podrán administrar las cuentas de inversión de sus clientes mantenidas con un intermediario. En estos casos, podrán transmitir las órdenes de compra y venta a las casas de valores que las ejecutarán cuando así el cliente lo autorice, pero no podrán mantener cuentas de custodia.

La Superintendencia reglamentará mediante acuerdo los requisitos para obtener su licencia, así como el alcance de las actividades que podrán realizar los asesores de inversión, para la protección del público inversionista."

*"**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.*

Gaceta Oficial Digital
Para verificar la autenticidad de una representación **GO6AE4F25D78670**
en el sitio web www.gacetaoficial.gob.pa/validar-gaceta

Las entidades con licencia no podrán contratar ni emplear como ejecutivo principal, ejecutivo principal de administradores de inversiones, oficial de cumplimiento, 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."

En atención a la consulta formulada, corresponde a esta Superintendencia determinar si las actividades que desarrollaría una sociedad panameña dedicada a la prestación de servicios tecnológicos (en adelante "entidad tecnológica"), mediante una interfaz digital que permita a usuarios ubicados en la República de Panamá acceder a la apertura de cuentas de inversión con un intermediario extranjero autorizado y supervisado en su jurisdicción de origen (en adelante "intermediario extranjero") y, por consiguiente, a la compra, tenencia y venta de acciones negociadas en mercados de valores de los Estados Unidos de América, se encuentran comprendidas dentro de las actividades sujetas a regulación y supervisión por parte de esta Autoridad.

En primer lugar, debemos señalar que, de conformidad con el artículo 3 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores, esta Superintendencia tiene como objetivo general la regulación, supervisión y fiscalización de las actividades del mercado de valores que **se desarrollen en la República de Panamá o desde la República de Panamá**.

Por su parte, el artículo 4 del referido Texto Único identifica las actividades comprendidas dentro del mercado de valores, entre las cuales se encuentran la asesoría de inversión, la intermediación de valores e instrumentos financieros, la apertura y gestión de cuentas de inversión y de custodia, así como las demás actividades expresamente previstas en la Ley 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**. Asimismo, es competencia de esta Superintendencia la inversión en **Forex** y asesoría en este mercado, para lo cual se requiere de las licencias de casa de valores o de asesor de inversiones, respectivamente.

En ese sentido, para determinar si una persona natural o jurídica requiere licencia o autorización de esta Superintendencia, es necesario examinar la naturaleza de los productos ofrecidos, las funciones efectivamente desarrolladas, su participación en las operaciones y las condiciones bajo las cuales presta sus servicios en o desde Panamá.

Esta Superintendencia reconoce que la prestación de servicios tecnológicos, considerada de manera independiente, no constituye necesariamente una actividad que requiera licencia o autorización bajo el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

En ese sentido, una sociedad que se limite a desarrollar, proporcionar o mantener herramientas informáticas, sistemas de conectividad o interfaces digitales, sin intervenir en el ofrecimiento o prestación de servicios relacionados a la inversión en valores o instrumentos financieros o en *Forex*, podría desarrollar una actividad de naturaleza estrictamente tecnológica.

En el caso consultado, rescatamos varios puntos que se mencionan. Se indica que la entidad tecnológica **facilitaría únicamente una interfaz digital, y su integración técnica, de forma neutral**, mediante la cual los usuarios podrían acceder a los servicios de un intermediario extranjero, con quien celebrarían directamente sus contratos y mantendrían sus cuentas de inversión.

Particularmente, identificamos las características del servicio ofrecido entidad tecnológica, respecto del intermediario extranjero:

1. Cada usuario celebraría directamente con el intermediario extranjero el contrato correspondiente y este mantendría a su nombre la cuenta de inversión y custodia.
2. La cuenta se abriría a nombre del usuario en los sistemas y libros del intermediario extranjero.
3. El intermediario extranjero realizaría la debida diligencia y decidiría la aceptación, suspensión o cierre de la cuenta.
4. El intermediario extranjero recibirá, validará, enrutará y ejecutará las órdenes, y asumirá la custodia, compensación, liquidación, estados de cuenta y eventos corporativos.
5. El usuario elegiría por sí solo el instrumento, importe, tipo de orden y momento de la operación.
6. La remisión de la instrucción mediante la integración tecnológica sería automática, sin discreción, modificación ni intervención decisoria de la entidad tecnológica.

Gaceta Oficial Digital
Para verificar la autenticidad de una representación **GO6AE4F25D78670**
en el sitio web www.gacetaoficial.gob.pa/validar-gaceta

7. La entidad tecnológica no brindaría asesoría, recomendaciones, análisis, señales, carteras modelo ni determinaciones de idoneidad; tampoco promovería valores o emisores específicos.
8. La atención al usuario se limitaría a asuntos técnicos de la interfaz.
9. La entidad tecnológica facilitará únicamente la interfaz y su integración técnica, sin asumir funciones de ejecución, custodia, asesoría o administración de la cuenta.
10. La entidad tecnológica no recibirá, mantendrá, controlará ni custodiará fondos o valores.
11. La interfaz no mantendría un libro de órdenes, no conjugaría ofertas, no aportaría liquidez ni formaría precios. **Cualquier remuneración correspondería a servicios tecnológicos o de referencia no personalizada**.

Bajo estas premisas, la prestación única y neutral de una interfaz digital, y su integración técnica, que permita la comunicación automatizada entre el usuario y el intermediario extranjero **no constituiría necesariamente, por ese solo hecho, una actividad que requiera licencia o autorización de esta Superintendencia**.

Procedemos a analizar la estructura del negocio desde la perspectiva de la arquitectura de sistemas, la herramienta tecnológica se clasifica como una Interfaz Digital Pasiva de Enrutamiento (*API Pass-through/Gateway*). **En otras palabras, es un puente digital neutro:** funciona como una 'pantalla' o 'mensajero electrónico' que solo transmite las decisiones del usuario directamente al intermediario extranjero, sin tocar el dinero, sin guardar valores y sin tomar decisiones por el cliente.

La distribución funcional de los componentes se resume en la siguiente tabla:

Componente del Sistema	**Función Técnica de la Plataforma**	**Responsabilidad Legal / Regulatoria**
Interfaz Digital (UX/UI)	*Front-end* disponible para usuarios en Panamá.	Provisión tecnológica y soporte técnico del software.
Módulo de Registro	Captura de datos del usuario y transmisión mediante API segura.	Procesamiento técnico; el cumplimiento (KYC/AML) recae en el bróker internacional.
Enrutador de Instrucciones	Transmisión automática e íntegra de la instrucción seleccionada por el usuario.	Sin facultad decisoria ni modificación de la orden del cliente.
Custodia y Ejecución	Fuera de la arquitectura de la aplicación local.	Responsabilidad exclusiva del Intermediario Extranjero registrado.

Por consiguiente, la determinación de que la entidad tecnológica provee exclusivamente servicios tecnológicos como los que plantean en la consulta, dependerá de que su intervención se mantenga limitada a ellos y no comprenda ninguna de actividades propias del mercado de valores.

Ahora bien, **es necesario referirnos al ofrecimiento de cuentas de inversión y la promoción de servicios del mercado de valores en Panamá**.

Un aspecto particularmente relevante de la consulta consiste en que la entidad tecnológica pondría a disposición de usuarios ubicados en Panamá una interfaz digital que les permitiría acceder a la apertura de cuentas de inversión y a la negociación de valores mediante un intermediario extranjero.

Gaceta Oficial Digital
Para verificar la autenticidad de una representación **GO6AE4F25D78670**
en el sitio web www.gacetaoficial.gob.pa/validar-gaceta

En este sentido, corresponde reiterar que el numeral 10 del artículo 49 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores incluye expresamente **el ofrecimiento y apertura de cuentas de inversión** dentro de la definición de casa de valores. Asimismo, el artículo 74 del referido Texto Único contempla expresamente que **la recomendación a clientes para la apertura de una cuenta de inversión en casas de valores nacionales o extranjeras**, como parte de las actividades del asesor de inversiones.

Por lo tanto, el hecho de que la cuenta sea abierta formalmente por un intermediario extranjero, o que los contratos sean suscritos directamente entre este y el usuario, no permite concluir automáticamente que una entidad establecida en Panamá se encuentra excluida del ámbito regulatorio, cuando participa en el ofrecimiento o promoción de dichos servicios. No obstante, de los elementos que se detallan en la consulta, vemos que esto último no tendría lugar, que cualquier remuneración que reciba la entidad tecnológica **correspondería a servicios tecnológicos o de referencia no personalizada**; que la selección del intermediario extranjero como proveedor integrado **respondería a la arquitectura técnica del servicio y no constituiría**, en las condiciones indicadas, **una recomendación de inversión personalizada**; que la disponibilidad y comunicación genérica de la funcionalidad en Panamá no debería alterar ese resultado, siempre que no se promuevan valores determinados, no se soliciten órdenes y no se asuman las funciones reservadas antes descritas.

En tal sentido, es necesario e importante que la entidad tecnológica tenga presente la diferencia entre la publicidad de una interfaz digital y servicios meramente tecnológicos, respecto de la promoción de servicios del mercado de valores en Panamá.

En consecuencia, si la entidad tecnológica se limita a proporcionar una interfaz digital, sin ofrecer la apertura de cuentas de inversión con casas de valores nacionales o extranjeras o **promocionar de alguna forma su apertura o cualquier otro servicio del mercado de valores en Panamá, ni realizar alguna de las actividades reservadas y/o recibir algún tipo de remuneración por ello, su actividad podría considerarse de naturaleza estrictamente tecnológica**.

Si bien se mencionan como referencia las Opiniones N° 7-2018 y No. 1-2026, debemos indicar que corresponden a modelos de negocio distintos, por lo que sus consideraciones no pueden trasladarse automáticamente al supuesto objeto de la presente consulta. No obstante, tales antecedentes ponen de manifiesto la importancia de examinar las actividades efectivamente desarrolladas en Panamá y su relación aquellas sujetas a la regulación del mercado de valores.

En este punto, **es necesario referirnos a la participación del intermediario extranjero**.

En relación con el intermediario extranjero, corresponde señalar que el hecho de encontrarse autorizado y supervisado por la autoridad competente de su jurisdicción de origen no constituye, por sí mismo, una autorización para desarrollar actividades reguladas en la República de Panamá o desde ella.

En ese sentido, el tratamiento regulatorio del intermediario extranjero deberá determinarse de manera independiente, atendiendo a las actividades que efectivamente realice, su alcance territorial y las disposiciones aplicables de la Ley del Mercado de Valores.

Por consiguiente, la presente Opinión no debe interpretarse como una autorización para que intermediarios extranjeros desarrollen actividades sujetas a licencia en Panamá, ni como una excepción a los requisitos establecidos por el ordenamiento jurídico nacional.

En mérito de lo expuesto, respondemos las interrogantes planteadas:

- Si la actividad descrita queda fuera de las categorías de casa de valores, asesor de inversiones y demás actividades reguladas antes examinadas;
- Si la integración técnica mediante la cual el usuario remite directamente al intermediario extranjero su solicitud de cuenta y sus instrucciones, sin facultad decisoria de la entidad tecnológica, no constituye por sí misma ofrecimiento o apertura de cuentas, intermediación, administración de cuentas o transmisión regulada de órdenes; y
- Si, en consecuencia, la entidad tecnológica no requiere licencia, registro, autorización o notificación ante la Superintendencia, **aun cuando anuncie genéricamente y ponga a disposición la funcionalidad en Panamá dentro de los límites expuestos**.

Gaceta Oficial Digital
Para verificar la autenticidad de una representación **GO6AE4F25D78670**
en el sitio web www.gacetaoficial.gob.pa/validar-gaceta

Esta Superintendencia es del criterio que la prestación de servicios exclusivamente tecnológicos, consistentes en proporcionar una interfaz digital que facilite la conexión entre usuarios e intermediario extranjero, **no constituye, por sí misma, una actividad que requiera licencia de casa de valores o de asesor de inversiones**, siempre que las funciones efectivamente desarrolladas no comprendan actividades reservadas por el Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

No obstante, esta conclusión se encuentra condicionada a que la entidad tecnológica no participe en la apertura de cuentas de inversión con casas de valores nacionales o extranjeras o promocione de alguna forma su apertura o cualquier otro servicio del mercado de valores en Panamá, ni realice alguna de las actividades reservadas y/o reciba algún tipo de remuneración por ello.

Destacamos en particular la circunstancia de que la entidad tecnológica **anuncie y ponga a disposición del público en Panamá la funcionalidad**, debido a que, tal como se ha mencionado, permite acceder a cuentas de inversión e invertir en valores a través de un intermediario extranjero. Por lo tanto, es necesario evalúen las condiciones concretas bajo las cuales se efectúe dicha promoción o anuncio de la funcionalidad, de modo que se entienda que se trata de publicidad de un servicio tecnológico, más no del ofrecimiento de servicios propios del mercado de valores, ni se promocione los servicios ofrece el intermediario extranjero en nuestro país, sin la autorización de esta Superintendencia.

La presente posición administrativa **se emite exclusivamente sobre la base de las circunstancias y características del servicio descrito por el solicitante**, sin perjuicio de las facultades de esta Superintendencia para evaluar las actividades que efectivamente se desarrollen en la República de Panamá o desde ella, conforme a las disposiciones del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores y sus acuerdos reglamentarios.

Fundamento legal: artículos 14, numeral 18, 19 y 20 del Texto Único de la Ley del Mercado de Valores.

NOTIFÍQUESE, PÚBLIQUESE Y CÚMPLASE,

Maruquel Murgas de González
Superintendente

/D. Jurídico/VR-AA

SUPERINTENDENCIA DEL MERCADO DE VALORES
De foja 1 a foja 8
Concuerda con Expediente Original
Panamá 20 de octubre de 2026.
Secretario General Fecha

Gaceta Oficial Digital
Para verificar la autenticidad de una representación **GO6AE4F25D78670**
en el sitio web www.gacetaoficial.gob.pa/validar-gaceta