

MINISTERIO DE ECONOMÍA Y FINANZAS**Resolución Ministerial No. ~~099~~-2011****De 15 de Junio de 2011****"POR LA CUAL REGLAMENTA EL PROGRAMA DE CREADORES DE MERCADO DE LA DEUDA PÚBLICA INTERNA DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ"****EL MINISTRO DE ECONOMÍA Y FINANZAS****En uso de sus facultades legales,****CONSIDERANDO:**

Que la Ley No. 97 de 21 de diciembre de 1998 creó el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF);

Que con fundamento en la Ley No. 97 de 1998, se dictó el Decreto Ejecutivo No. 70 de 21 de junio de 2002, por el cual se reorganiza la Dirección de Crédito Público (DdCP) del Ministerio de Economía y Finanzas;

Que mediante el Decreto Ejecutivo No. 71 de 24 de junio de 2002, se designa a la Dirección de Crédito Público como ente administrativo responsable para preparar y ejecutar las emisiones de títulos de valores del Estado, debidamente autorizadas por el Consejo de Gabinete, así como, la encargada de dictar los procedimientos y la organización del sistema de colocación de títulos valores del Estado en el mercado interno de capitales;

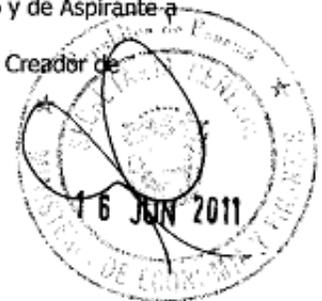
Que a través del Decreto Ejecutivo N°113 de 28 de noviembre de 2003 se modificó el Decreto N°70 de 21 de junio de 2002, reorganizando la Dirección de Crédito Público y adoptando el Texto Único en donde se detallan las funciones y atribuciones de la referida Dirección;

RESUELVE:

ARTÍCULO PRIMERO: Aprobar el "Reglamento de Creadores de Mercado de Deuda Pública Interna de la República de Panamá", el cual se describe así:

"REGLAMENTO DE CREADORES DE MERCADO PARA EL MERCADO DE TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ"**Índice**

- I.** Definiciones
- II.** Conformación, objetivos, desarrollo y participantes del Programa de Creadores de Mercado de Títulos de Deuda Pública Interna de la República de Panamá
 - 2.1** Conformación y Objetivos del Programa de Creadores de Mercado
 - 2.2** Desarrollo del Programa de Creadores de Mercado
 - 2.3** Participación de entidades en el Programa de Creadores de Mercado
 - 2.4** Postulación de entidades al Programa de Creadores de Mercado
 - 2.5** Designación y ratificación de participantes del Programa de Creadores de Mercado
 - 2.5.1** Designación y ratificación de Creadores de Mercado
 - 2.5.2** Designación y ratificación de Aspirantes a Creadores de Mercado
 - 2.6** Período de vigencia de la designación de Creador de Mercado y de Aspirante a Creador de Mercado
 - 2.7** Beneficios de los Creadores de Mercado y de los Aspirantes a Creador de Mercado
 - 2.7.1** De los Creadores de Mercado
 - 2.7.2** De los Aspirantes a Creador de Mercado





- 2.8 Compromisos de los Creadores de Mercado y de los Aspirantes a Creador de Mercado
- 2.9 Ranking de los participantes en el Programa de Creadores de Mercado

III. De los Efectos de Incumplimiento y de la pérdida de la condición de Creador de Mercado y de Aspirante a Creador de Mercado

- 3.1 Efectos de incumplimientos para el Creador de Mercado y el Aspirante a Creador de Mercado
- 3.2 Causales de pérdida temporal de la condición de Creador de Mercado y de Aspirante a Creador de Mercado
- 3.3 Causales de pérdida definitiva de la condición de Creador de Mercado y de Aspirante a Creador de Mercado

IV. De la calificación de las operaciones en el Programa de Creadores de Mercado

- 4.1 Validez de las operaciones
- 4.2 De las operaciones no válidas

V. Del desempeño de los participantes del Programa de Creadores de Mercado

- 5.1 Medición del desempeño de los participantes del Programa de Creadores de Mercado
- 5.2 Desempeño de las entidades participantes del Programa en los mercados primario y secundario

VI. De las características básicas de los Sistemas Negociación Electrónicos de Títulos de Deuda Pública Interna

VII. Disposición final

I. DEFINICIONES

1.1 Aspirante a Creador de Mercado (ACM): Es toda Casa de Valores, que ostente la debida licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores de Panamá, y que sea designada como tal por la Unidad Responsable, de conformidad con lo establecido en éste Reglamento. Los ACMs se encargarán de realizar la comercialización (cotización diaria, compra, venta y ejecución de aquellas otras operaciones financieras autorizadas) de Títulos de Deuda Pública Interna, con el fin de desarrollar el mercado secundario doméstico de dichos títulos, a cambio de que se le otorguen los beneficios contemplados en el presente Reglamento, entre los cuales se destaca el derecho de participar en la primera vuelta de las subastas en el mercado primario de los Títulos de Deuda Pública Interna.

1.2 Casa de Valores: Es toda persona que se dedica al negocio de comprar y vender valores, ya sea por cuenta propia o de terceros, con exclusión de los corredores de valores, según se definen en el Decreto-Ley 1 de 1999. Las Casas de Valores deberán tener la correspondiente licencia otorgada por la Comisión Nacional de Valores.

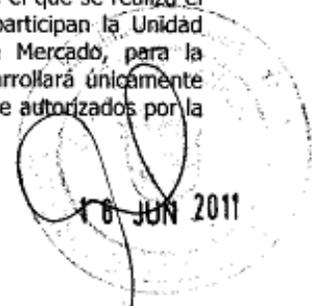
1.3 Creador de Mercado (CM): Es toda Casa de Valores, que ostente la debida licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores de Panamá y que sea designada como tal por la Unidad Responsable, de conformidad con lo establecido en el presente Reglamento. Los CMs se encargarán de realizar la comercialización (cotización diaria, compra, venta y ejecución de aquellas otras operaciones financieras autorizadas) de Títulos de Deuda Pública Interna, con el fin de desarrollar el mercado secundario doméstico de dichos títulos, a cambio de que se les otorguen los beneficios contemplados en el presente Reglamento, entre los cuales se destaca el derecho de participar en la primera y segunda vuelta de las subastas en el mercado primario de los Títulos de Deuda Pública Interna.

1.4 Comisión Nacional de Valores: Es el ente regulador del mercado de valores, creado mediante Decreto-Ley N°1 del 8 de julio de 1999, el cual entre sus funciones tiene el otorgar las licencias de Casa de Valores.

1.5 Cuenta de Custodia: Es toda cuenta llevada por un intermediario de valores, por cuenta de un tercero, con el fin de acreditar y debitar activos financieros en virtud de un contrato mediante el cual el intermediario ha acordado establecer dicha cuenta a favor de un tenedor indirecto para que la cuenta y los activos financieros acreditados en ella queden sujetos al régimen de tenencia indirecta establecido en el Título XI del Decreto-Ley 1 de 1999.

1.6 Intermediario de Valores: Es toda central de valores, participante en una central de valores, banco con licencia de casa de valores exclusivamente, y casa de valores, así como cualquier otra persona que la Comisión Nacional de Valores autorice para que mantenga cuentas de custodia.

1.7 Mercado Primario de Títulos de Deuda Pública Interna: Es aquél en el que se realiza el procedimiento de subasta de Títulos de Deuda Pública Interna, en el que participan la Unidad Responsable, los Creadores de Mercado y los Aspirantes a Creadores de Mercado, para la adjudicación primaria de dichos títulos. El procedimiento de subasta se desarrollará únicamente por medio de Sistemas de Negociación Electrónicos que hayan sido previamente autorizados por la Unidad Responsable.



1.8 Mercado Secundario de Títulos de Deuda Pública Interna: Es aquél en el que se negocian los Títulos de Deuda Pública Interna, después de la adjudicación primaria de dichos títulos. Las negociaciones en éste mercado se desarrollarán únicamente por medio de Sistemas de Negociación Electrónicos que hayan sido previamente autorizados por la Unidad Responsable.

1.9 Participantes del Programa de Creadores de Mercado: Son la Unidad Responsable, los Creadores de Mercado y los Aspirantes a Creadores de Mercado.

1.10 Períodos de Calificación: Son dos (2) períodos de seis (6) meses cada uno, comprendidos entre el primero (1º) de enero y el treinta (30) de junio, y el primero (1) de julio y el treinta y uno (31) de diciembre, de un mismo año calendario.

1.11 Período de Vigencia del Programa: Es el período comprendido entre el primero (1º) de enero y el treinta y uno (31) de diciembre de un mismo año calendario.

1.12 Precio Promedio Ponderado de Corte de la Emisión Subastada: Es el que se obtiene promediando los precios propuestos en las Ofertas Competitivas de la Subasta (según se define en el "Reglamento de Colocación de Instrumentos de Deuda Pública Interna Mediante Subasta Pública"), con los correspondientes montos adjudicados.

1.13 Primera Vuelta: Es el primer Proceso de Colocación con respecto a determinados Títulos de Deuda Pública Interna en el que podrán participar tanto CMs como ACMs. Cuando de manera extraordinaria un ACM se adjudique el monto total de los Títulos subastados, la Unidad Responsable evaluará y determinará el procedimiento a seguir, velando por los intereses del Estado.

1.14 Programa de Creadores de Mercado: Es el conjunto de actividades previstas en el presente Reglamento, a ser llevadas a cabo por la Unidad Responsable, los Creadores de Mercado y los Aspirantes a Creadores de Mercado, para contribuir al desarrollo del mercado de Títulos de Deuda Pública Interna, con el objeto de asegurar el financiamiento del presupuesto general del Estado y coadyuvar con el desarrollo del mercado financiero doméstico.

1.15 Proceso de Colocación de Títulos de Deuda Pública Interna: Es la serie de actos que se llevan a cabo bajo la dirección de la Unidad Responsable, que tiene como resultado la adjudicación de Títulos de Deuda Pública Interna en el mercado primario doméstico, el cual se efectuará mediante subasta en Primera Vuelta y adjudicación directa en Segunda Vuelta. En los casos que no se encuentren detallados en el presente Reglamento, los Procesos de Colocación de Títulos de Deuda Pública Interna se realizarán de conformidad con lo establecido en el "Reglamento de Colocación de Instrumentos de Deuda Pública Interna Mediante Subasta Pública", que esté vigente al momento de llevar a cabo los mismos.

1.16 Ranking de Aspirantes a Creador de Mercado: Es la clasificación descendente de los ACMs, realizada de acuerdo a la metodología descrita en el presente Reglamento, la cual será publicada por la Unidad Responsable, de manera semestral.

1.17 Ranking de los Participantes en el Programa de Creadores de Mercado: Es la clasificación descendente de los CMs y ACMs, realizada de acuerdo a la metodología descrita en el presente Reglamento, la cual será publicada por la Unidad Responsable, de manera semestral.

1.18 Segunda Vuelta: Es el Proceso de Colocación directa de determinados Títulos de Deuda Pública Interna, en forma adicional e inmediata a la Primera Vuelta llevada a cabo con relación a los mismos, en la que podrán participar únicamente los CMs que participaron en la Primera Vuelta y en la cual se les adjudicarán los Títulos de manera directa a los que participen, y en proporción al monto que se les haya adjudicado en la Primera Vuelta.

La realización de la segunda vuelta será acordada de manera bilateral, sin exceder los límites establecidos, no excederá del 15% del monto total adjudicado en la Primera Vuelta.

El precio de adjudicación en la segunda vuelta será el Precio Promedio Ponderado de Corte de la Emisión Subastada.

1.19 Sistemas de Negociación Electrónicos: Son aquellos sistemas que permitan negociar valores mediante la conjunción de ofertas de compra y venta, y que haya sido autorizada, para los efectos del presente Reglamento, por la Unidad Responsable. Estos sistemas deberán garantizar principios de transparencia en la negociación y en la formación de precios, la conservación de registros de las operaciones, el fácil procedimiento de compensación de las negociaciones.

1.20 Títulos de Deuda Pública Interna o Títulos: Son las Letras del Tesoro Nacional, Notas y Bonos del Tesoro, o cualquier otro Instrumento de Deuda Pública emitido por la República de Panamá en el mercado interno, en cumplimiento de las leyes aplicables.

1.21 Transacciones al Detal: Es toda transacción individual de compra de Títulos de Deuda Pública Interna en el mercado primario doméstico, realizada por inversionistas, ya sean personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, por montos que van desde B/.1,000 hasta B/.250,000, realizadas a través de los Sistemas de Negociación Electrónicos. No serán consideradas como Transacciones al Detal, las compras hechas por personas jurídicas, nacionales o extranjeras, que se dediquen al negocio de banca, valores, seguros y reaseguros, fondos de pensiones y jubilaciones, fondos de cesantía, sociedades de inversión, cooperativas, financieras e intermediación financiera en general, ya sea que cuenten o no con una licencia para operar, emitida por el correspondiente ente regulador en Panamá.

1.22 Unidad Responsable: Es el Ministerio de Economía y Finanzas, a través de la Dirección de Crédito Público, como institución encargada de la implementación, supervisión y desarrollo del Programa de Creadores de Mercado.



1.23 Vigencia: Para efectos de la ejecución del Programa de Creadores de Mercado de Títulos de Deuda Pública Interna, se entenderá como período de vigencia el año fiscal correspondiente.

Los términos no definidos de manera expresa en éste Reglamento deberán entenderse conforme a lo dispuesto en el Decreto-Ley 1 de 1999 o en las disposiciones legales vigentes en la República de Panamá.

II. CONFORMACIÓN, OBJETIVOS, DESARROLLO Y PARTICIPANTES DEL PROGRAMA DE CREADORES DE MERCADO DE TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA DE LA REPÚBLICA DE PANAMÁ.

2.1. Conformación y Objetivos del Programa de Creadores de Mercado

El Programa de Creadores de Mercado está conformado por la Unidad Responsable, como su administrador y único ente encargado de preparar y ejecutar la emisión de Títulos de Deuda Pública Interna, por los Creadores de Mercado y por los Aspirantes a Creadores de Mercado que hayan sido designados como tales por la Unidad Responsable para el respectivo período, quienes realizarán la comercialización de los Títulos de Deuda Pública Interna, de conformidad con lo dispuesto en el presente Reglamento.

El objetivo principal del Programa es promover el desarrollo del mercado doméstico de Títulos de Deuda Pública Interna. Este objetivo se enmarca dentro de uno mayor, que es el desarrollo del mercado de capitales de Panamá. Para cumplir dicho objetivo, la Unidad Responsable podrá seleccionar de forma periódica a los Creadores de Mercado y a los Aspirantes a Creadores de Mercado, para que contribuyan al desarrollo del mercado secundario doméstico de Títulos de Deuda Pública Interna, con el compromiso de cotizar permanente y simultáneamente precios de compra y venta de dichos títulos, a efectos de aumentar la liquidez y profundidad del mercado doméstico, generando referencias ("*Benchmark*") en los distintos plazos de la curva de rendimientos.

Con el fin de dar seguimiento al desarrollo del mercado doméstico de deuda pública interna, la Unidad Responsable difundirá de forma periódica, en su página web (www.cpublico.mef.gob.pa), un calendario estimado de emisiones de Títulos de Deuda Pública Interna y un Informe sobre el desempeño de la deuda pública, los cuales serán distribuidos por vía electrónica a los Participantes del Programa de Creadores de Mercado y a otros inversionistas institucionales que lo soliciten.

2.2. Desarrollo del Programa de Creadores de Mercado

El Programa de Creadores de Mercado se desarrollará en períodos anuales consecutivos, correspondientes cada uno al año calendario, con la participación de la Unidad Responsable, los Creadores de Mercado y los Aspirantes a Creadores de Mercado, que hayan sido debidamente designados como tales, para el período correspondiente, por la Unidad Responsable.

La designación regular de los Participantes del Programa de Creadores de Mercado, en calidad de Creador de Mercado y Aspirantes a Creador de Mercado, será realizada anualmente por la Unidad Responsable, al inicio de cada año, entre aquellas entidades que hayan solicitado en debida forma su admisión a éste Programa. Dentro de los primeros días del mes de enero de cada año, la Unidad Responsable publicará una resolución en la cual se hace la designación de las entidades escogidas como CMs y ACMs, para la vigencia correspondiente al año en curso del Programa de Creadores de Mercado.

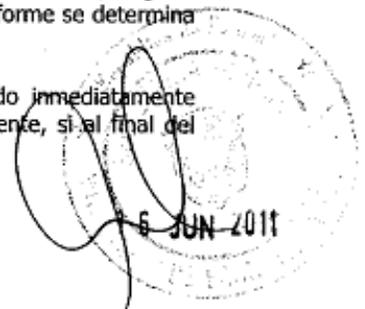
Los designados como Creadores de Mercado para un período determinado perderán tal condición, si al final del período anual correspondiente, no cumplen con la siguiente condición:

$$\frac{Mi}{MT} \geq 10\%$$

Donde: **Mi** = Monto total anual adjudicado en subasta o primera vuelta al Creador de Mercado.
MT = Monto total anual colocado en subasta o primera vuelta por la Unidad Responsable.

No obstante lo anterior, el Creador de Mercado que pierda su condición como tal, seguirá participando en el Programa en calidad de Aspirante a Creador de Mercado, conforme se determina más adelante en éste Reglamento.

Los Aspirantes a Creadores de Mercado, que hayan participado en el período inmediatamente anterior, obtendrán la condición de Creador de Mercado para el período siguiente, si al final del período anual determinado cumplen con la siguiente condición:





$$\frac{Mi}{MT} \geq 10\%$$

Donde: **Mi** = Monto total anual adjudicado en subasta o primera vuelta al Aspirante a Creador de Mercado.

MT = Monto total anual colocado en subasta o primera vuelta por la Unidad Responsable.

2.3. Participación de entidades en el Programa de Creadores de Mercado

Los Participantes del Programa de Creadores de Mercado, en calidad de Creadores de Mercado o Aspirantes a Creador de Mercado, para un período determinado, serán aquellas Casa de Valores que cuenten con la correspondiente licencia vigente, expedida por la Comisión Nacional de Valores de Panamá, que hayan cumplido con los requisitos que establece el presente Reglamento y que hayan sido designados por la Unidad Responsable como Creador de Mercado o Aspirante a Creador de Mercado.

2.4. Postulación de entidades al Programa de Creadores de Mercado

Para aplicar al Programa de Creadores de Mercado para un período determinado, las entidades interesadas deberán presentar a la Unidad Responsable, la siguiente documentación:

- a) Solicitud de admisión al Programa de Creadores de Mercado, lo cual se hará mediante una carta dirigida a la Unidad Responsable y firmada por el Representante Legal o apoderado debidamente facultado, de la entidad interesada.
- b) *Curriculum Vitae* de la(s) persona(s) designadas por la entidad solicitante, que se dedicará(n) al manejo de los Títulos de Deuda Pública Interna y que mantendrá(n) contacto permanente con la Unidad Responsable. Esta persona deberá contar con licencia de Ejecutivo Principal vigente y otorgada por la Comisión Nacional de Valores.

Las entidades solicitantes que no sean titulares de Cuenta de Custodia en una Central de Valores (según se define en el Decreto-Ley 1 del 8 de julio de 1999), que cuente con licencia expedida por la Comisión Nacional de Valores de Panamá, deberá indicar por escrito a la Unidad Responsable, quién es su agente liquidador y bajo qué cuenta hará la liquidación de los Títulos de Deuda Pública Interna. Esta nota deberá venir acompañada de una aceptación del respectivo agente liquidador.

Las entidades solicitantes deberán entregar a la Unidad Responsable una carta en la que la autorizan a pedir información que ésta considere relevante para efectos del Programa, a la Comisión Nacional de Valores.

Las entidades solicitantes deberán contar con un reglamento de operaciones.

Los requisitos establecidos en este artículo, se aplican tanto a las entidades interesadas en participar por primera vez en el Programa de Creadores de Mercado como a aquellas que, habiendo participado previamente, perdieron su condición de CM o de ACM.

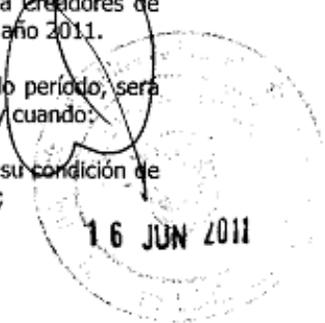
El plazo para la entrega de los documentos anteriormente señalados, será establecido en cada período por la Unidad Responsable.

Cualquier cambio en la información suministrada para ser admitido al Programa de Creador de Mercado deberá ser notificado a la Unidad Responsable cuanto antes y en ningún caso en un plazo mayor a quince (15) días calendario, siguientes al cambio.

2.5. Designación y ratificación de Participantes del Programa de Creadores de Mercado

2.5.1. Designación y ratificación del Creador de Mercado

- a) La Unidad Responsable evaluará la participación de los Puestos de Bolsa en las subastas de Letras del Tesoro y Notas del Tesoro realizadas en el año 2010, para efectos de designar públicamente a los Creadores de Mercado y a los Aspirantes a Creadores de Mercado con el fin de iniciar el Programa de Creadores de Mercado en el año 2011.
- b) El Creador de Mercado participante en el Programa para un determinado período, será ratificado para el siguiente período, por la Unidad Responsable, siempre y cuando:
 - > No haya incurrido en la causal para la pérdida temporal de su condición de CM, establecida en el numeral 3.2 del presente Reglamento;





- No haya cumplido la condición establecida en el tercer párrafo del numeral 2.2 del presente Reglamento;
- No haya solicitado, por escrito, su retiro del Programa.
- Si luego de la medición de desempeño semestral, mantiene su posición en el Ranking de Creadores de Mercado.

c) Un Aspirante a Creador de Mercado será designado como Creador de Mercado para el período siguiente del Programa, siempre y cuando cumpla con la condición establecida en el quinto párrafo del numeral 2.2 y haya salido primero en el Ranking de Aspirantes a Creadores de Mercado. Además debe haber cumplido con sus compromisos y no haber incurrido en alguna de las causales para la pérdida de su condición de ACM, establecidas en el numeral 3.2 del presente Reglamento.

2.5.2. Designación y ratificación de Aspirantes a Creadores de Mercado

a) Serán designados como Aspirantes a Creadores de Mercado:

- La entidad que fue Creador de Mercado durante el período anterior, e incumplió con la condición establecida en el tercer párrafo del numeral 2.2, además de no haber incurrido en alguna de las causales de pérdida temporal de su condición de CM, establecidas en el numeral 3.2, del presente Reglamento.
- La entidad que habiendo sido Aspirante a Creador de Mercado, durante el período anterior, mantuvo su condición de Aspirante y no incurrió en alguna de las causales de pérdida temporal de su condición de ACM, establecidas en el numeral 3.2, del presente Reglamento.
- Las entidades que habiendo sido Aspirantes a Creadores de Mercado durante el período anterior del Programa, no solicitaron por escrito retirarse del Programa. Dichas entidades no deben haber incurrido en alguna de las causales de pérdida definitiva de su condición de ACM, establecidas en el numeral 3.3 del presente Reglamento.
- El Aspirante a Creador de Mercado participante en el Programa de un determinado período, será ratificado para el siguiente período, por la Unidad Responsable, si además de cumplir con todos sus compromisos, no incurrió en alguna de las causales establecidas en el numeral 3.3 del presente Reglamento.

2.6. Período de vigencia de la designación de Creador de Mercado y de Aspirante a Creador de Mercado

La condición de Creador de Mercado y de Aspirante a Creador de Mercado, podrá ser otorgada a las entidades que han sido debidamente calificadas de acuerdo con las disposiciones establecidas en el presente Reglamento. El período de vigencia del otorgamiento de la condición de CM o ACM será anual y coincidente con el año fiscal.

2.7. Beneficios de los Creadores de Mercado y de los Aspirantes a Creador de Mercado

2.7.1. De los Creadores de Mercado:

- ◆ Participar, junto con los Aspirantes a Creador de Mercado, en forma exclusiva, en la Primera Vuelta de las subastas de Títulos de Deuda Pública Interna en el mercado primario doméstico.
- ◆ Acceder a la pantalla de CM ofrecida por los Sistemas de Negociación Electrónicos, con la ventaja de observar la profundidad del mercado primario y secundario.
- ◆ Participar de manera exclusiva en las Segundas Vueltas de las subastas de Títulos de Deuda Pública Interna en el mercado primario.
- ◆ Participar en reuniones periódicas organizadas por la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Economía y Finanzas para tratar temas relacionados con el Programa de Creadores de Mercado.
- ◆ Poner a consideración de la Unidad Responsable propuestas de medidas orientadas a mejorar su desempeño, a efectos de disminuir los riesgos o mejorar el funcionamiento del mercado de Títulos de Deuda Pública Interna.
- ◆ Que la Unidad Responsable haga pública su designación como Creador de Mercado, a través de su página web y de un diario de la localidad.
- ◆ Acceder a los Sistemas de Negociación Electrónicos en los que se desarrollan la Primera y Segunda Vuelta del mercado de Títulos de Deuda Pública Interna.
- ◆ Tener voz y voto cuando se requiera de una votación para tomar una decisión relacionada con el Programa.





- ♦ Preferencia frente a los ACMs en la adjudicación de Títulos de Deuda Pública Interna, al momento de una postura en igualdad de precio.
- ♦ El pago de una Comisión a los Creadores de Mercado que, en el mercado primario, realicen Transacciones al Detal en nombre de terceros. Esta comisión será determinada e informada de tiempo en tiempo por la Unidad Responsable.

2.7.2. De los Aspirantes a Creador de Mercado:

- ♦ Participar, en forma exclusiva junto con los Creadores de Mercado, en la Primera Vuelta de subastas de Títulos de Deuda Pública Interna, en el mercado primario doméstico.
- ♦ Acceder a la pantalla de ACM ofrecida por los Sistemas de Negociación Electrónicos, con la ventaja de observar la profundidad del mercado primario.
- ♦ Participar en reuniones periódicas organizadas por la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Economía y Finanzas para tratar temas relacionados con el Programa de Creadores de Mercado.
- ♦ Poner a consideración de la Unidad Responsable, propuestas de medidas orientadas a mejorar su desempeño, a efectos de disminuir los riesgos o mejorar el funcionamiento del mercado de Títulos de Deuda Pública Interna.
- ♦ Que la Unidad Responsable haga público su nombramiento como Aspirante a Creador de Mercado, a través de su página web y de un diario de la localidad.
- ♦ Acceder a los Sistemas de Negociación Electrónicos en los que se desarrolla la Primera Vuelta del mercado primario de Títulos de Deuda Pública Interna.
- ♦ Tener voz cuando se requiera de una votación para tomar una decisión relacionada con el Programa.
- ♦ El pago de una Comisión a los Aspirantes a Creadores de Mercado que, en el mercado primario, realicen Transacciones al Detal en nombre de terceros. Esta comisión será determinada e informada de tiempo en tiempo por la Unidad Responsable.

2.8. Compromisos de los Creadores de Mercado y de los Aspirantes a Creador de Mercado

- a) Realizar propuestas de compra, en cada subasta de mercado primario doméstico, por un monto no menor al 10%, para los Creadores de Mercado, y al 7.5%, para los Aspirantes a Creadores de Mercado, del monto indicado a ser subastado previamente por la Unidad Responsable. Dichas posturas de compra serán realizadas en el tramo competitivo (según se define en el "Reglamento de Colocación de Instrumentos de Deuda Pública Interna mediante subasta Pública") exclusivamente.
- b) Cotizar permanente, en periodos de 15 minutos después de cerrada cada transacción, precios de compra y venta, en el mercado secundario de los Sistemas de Negociación Electrónicos aceptados por la Unidad Responsable, durante los días hábiles en la República de Panamá, por un monto no menor a \$500,000 para los Creadores de Mercado y de \$100,000 para los Aspirantes a Creadores de Mercado, divisibles en cantidades mínimas de \$1,000 en cada propuesta de compra y de venta. El margen de las tasas propuestas para cada uno de los plazos relevantes, será determinado de tiempo en tiempo por la Unidad Responsable. El horario de negociación para el periodo que comprende el año 2011 establecido será de 10:00 a 12:00 del día, a partir de la próxima vigencia será establecido de tiempo en tiempo por parte de la Unidad Responsable.
- c) Informar a la Unidad Responsable sobre cualquier situación que tenga implicaciones en el desempeño operacional o financiero de la entidad que forma parte del Programa de Creadores de Mercado.
- d) Elaborar semestralmente un informe o reporte de investigación sobre la evolución y perspectivas del mercado secundario de Títulos de Deuda Pública Interna, el cual deberá ser proporcionado a la Unidad Responsable. Con este fin los Creadores de Mercado, de manera conjunta, podrán contratar los servicios de una consultora, la misma que previamente deberá ser aceptada por la Unidad Responsable.
- e) Deberán suscribir y respetar el Código de Ética y Conducta del Programa de Creadores de Mercado y sujetarse a las mejores prácticas de mercado.
- f) Enviar a la Unidad Responsable un reporte posterior a cada subasta en el mercado primario identificando las Transacciones al Detal así como el estimado de la comisión a recibir, de acuerdo a lo establecido en el anexo de comisiones y márgenes.



- g) Realizar todas sus transacciones de Títulos de Deuda Pública Interna, a través de los Sistemas de Negociación Electrónicos aceptados por la Unidad Responsable. Adicionalmente, se enviará a la Unidad Responsable un informe mensual comunicando las transacciones realizadas, diferenciando las propias, las de terceros y las últimas, especificando cuales son Transacciones al Detal en el mercado secundario.

2.9. Ranking de los Participantes en el Programa de Creadores de Mercado

La Unidad Responsable elaborará y difundirá públicamente el Ranking semestral y acumulado, de los Participantes del Programa de Creadores de Mercado. El Ranking será establecido según el desempeño de las entidades Participantes, en calidad de Creadores de Mercado y de Aspirantes a Creadores de Mercado, las cuales serán evaluadas de acuerdo a la metodología descrita en el punto V y 2.2 del presente Reglamento.

III. EFECTOS DE INCUMPLIMIENTOS Y DE LA PÉRDIDA DE LA CONDICIÓN DE CREADOR DE MERCADO Y DE ASPIRANTE A CREADOR DE MERCADO

3.1. Efectos de incumplimientos para el Creador de Mercado y el Aspirante a Creador de Mercado

Las entidades participantes como Creadores de Mercado o Aspirantes a Creadores de Mercado, que incumplan con los compromisos establecidos en los literales (a) y (b), del numeral 2.8 del presente Reglamento, en una proporción mayor al 25% del total exigido, obtendrán una disminución del 2% del puntaje total obtenido en la medición del desempeño del respectivo período semestral

3.2 Causales de pérdida temporal de la condición de Creador de Mercado y de Aspirante a Creador de Mercado

Las entidades Participantes del Programa como Creadores de Mercado o Aspirantes a Creadores de Mercado, perderán temporalmente, para el resto del período correspondiente, su condición de tales, por decisión de la Unidad Responsable, y por tanto se suspenderá su participación en el Programa de Creadores de Mercado, por la realización de operaciones que alteren la transparencia de la formación de precios en el mercado, durante el horario de negociación. Dichas operaciones indebidas que pueden alterar la transparencia en la formación de precios en el mercado serán indicadas en el Código de Ética y de Conducta del Programa de Creadores de Mercado.

3.3 Causales de pérdida definitiva de la condición de Creador de Mercado y de Aspirante a Creador de Mercado

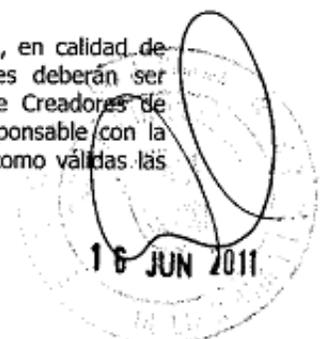
Las entidades Participantes del Programa como Creadores de Mercado y Aspirantes a Creadores de Mercado, perderán su condición de tales, de manera definitiva, por decisión de la Unidad Responsable, y por tanto, concluirán su participación en el Programa respectivo, por las siguientes causas:

- a) Incumplimiento reiterado de los compromisos establecidos en el presente Reglamento.
- b) Realización reiterada de prácticas que atentan contra la competencia y la transparencia de operaciones, conforme a lo dispuesto en el Código de Ética y Conducta del Programa de Creadores de Mercado.
- c) Por renuncia expresa comunicada por escrito a la Unidad Responsable.
- d) Por disolución o liquidación voluntaria de la entidad.
- e) Por la pérdida de la licencia requerida para operar como Creador de Mercado o Aspirante a Creador de Mercado.
- f) Por la toma de posesión para administración o liquidación de la entidad, por parte de las autoridades competentes.
- g) Suspensión o revocación de la licencia de Casa de Valores, por parte de la Comisión Nacional de Valores.
- h) Por haber sido sancionado, por la Comisión Nacional de Valores, por manejo inadecuado en oferta de Títulos de Deuda Pública Interna.

IV. DE LA CALIFICACIÓN DE LAS OPERACIONES EN EL PROGRAMA DE CREADORES DE MERCADO

4.1. Validez de las operaciones

Para los efectos de la calificación de las entidades Participantes en el Programa, en calidad de Creadores de Mercado o Aspirantes a Creadores de Mercado, las operaciones deberán ser realizadas con Títulos de Deuda Pública Interna emitidos bajo el Programa de Creadores de Mercado y en el marco de otras operaciones implementadas por la Unidad Responsable con la participación de los Creadores de Mercado. La Unidad Responsable considerará como válidas las siguientes operaciones:



presente Reglamento, mediante un Sistema de Negociación Electrónico autorizado para estos efectos por la Unidad Responsable.

4.2. De las operaciones no válidas

No se consideran válidas para la calificación de las entidades Participantes en el Programa de Creadores de Mercado, las siguientes operaciones:

- a) Las operaciones REPO.
- b) Operaciones simultáneas u otras de transferencia temporal de valores.

V. DEL DESEMPEÑO DE LOS PARTICIPANTES DEL PROGRAMA DE CREADORES DE MERCADO

5.1. Medición del desempeño de los Participantes del Programa de Creadores de Mercado

El desempeño que alcancen los Creadores de Mercado y los Aspirantes a Creadores de Mercado será medido por la Unidad Responsable, mediante la aplicación de las fórmulas que se señalan en el presente Reglamento acumuladamente de forma mensual con resultados semestrales.

5.2. Desempeño de las entidades Participantes del Programa en los mercados primario y secundario

El desempeño de las entidades del Programa de Creadores de Mercado, en los mercados primario y secundario, se medirá según la siguiente fórmula:

$$P = (0.60 * MP) + (0.40 * MS)$$

Donde:

- P** = Puntaje Promedio
- MP** = Puntaje en el Mercado Primario
- MS** = Puntaje en el Mercado Secundario

Puntaje en el mercado primario: El desempeño de las entidades Participantes en el Programa de Creadores de Mercado en el mercado primario se medirá según la siguiente fórmula:

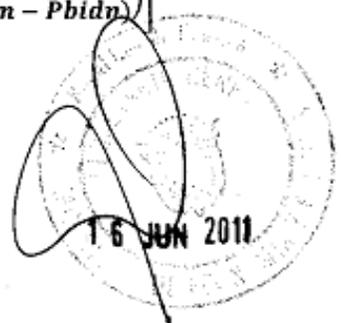
$$MP = 0.45 * \sum_{x=1}^n \frac{Mip * ia}{Mtp} + 0.55 * \sum_{x=1}^n \frac{Msp * ia}{Mst}$$

Donde:

- ia** = Índice de plazo
- Mip** = monto adjudicado correspondiente a la entidad en el mercado primario a un determinado plazo "p" no detal.
- Mtp** = monto total adjudicado en el mercado primario, no detal.
- Msp** = monto adjudicado por la entidad correspondiente a persona natural y jurídica a un determinado plazo "p".
- Mst** = monto adjudicado total correspondiente en mercado primario a personas natural y jurídicas.
- n** = cantidad total de posturas colocadas por puestos de bolsa participantes.

Puntaje en el mercado secundario: El desempeño de las entidades Participantes en el Programa de Creadores de Mercado en el mercado secundario se medirá según la siguiente fórmula:

$$MS = 0.40 * \sum_{x=1}^n \frac{Mis * ia}{Mist} + 0.60 * \left[\sum_{x=1}^n \left(\frac{Margbl}{(Poffl - Pbidl)} \right) + \sum_{x=1}^n \left(\frac{Margbn}{(Poffn - Pbidn)} \right) \right]$$



44

Donde:

- Mis** = monto colocado por la entidad en el mercado secundario no detal por instrumento a un determinado plazo "p".
- Mist** = monto total colocado en el mercado secundario no detal.
- Margbl** = margen de referencia de las Letras definido como 10 pb.
- Margbn** = margen de referencia de las Notas definido como 100 pb.
- Pbidn** = Precio de compra de Notas
- Pbidl** = Precio de compra de Letras
- Poffl** = Precio de venta de Letras
- Poffn** = Precio de venta de Notas
- ia** = Índice de plazos
- n** = cantidad total de posturas colocados por puestos de bolsa participantes

Índice de Plazos de Instrumentos de Deuda Pública

Plazo		ia
Hasta 1 año	$x < 1$	1
Desde más de 1 año a 2 años	$1 < x < 2$	1.05
Desde más de 2 años a 3 años	$2 < x < 3$	1.15
Desde más de 3 años a 4 años	$3 < x < 4$	1.25
Desde más de 4 años a 5 años	$4 < x < 5$	1.35
Desde más de 5 años a 6 años	$5 < x < 6$	1.45
Desde más de 6 años a 7 años	$6 < x < 7$	1.55
Desde más de 7 años a 8 años	$7 < x < 8$	1.65
Desde más de 8 años a 9 años	$8 < x < 9$	1.75
Desde más de 9 años a 10 años	$9 < x < 10$	1.85
Más de 10 años	$x > 10$	1.95

VI. DE LAS CARACTERÍSTICAS BÁSICAS DE LOS SISTEMAS NEGOCIACIÓN ELECTRÓNICOS DE TÍTULOS DE DEUDA PÚBLICA INTERNA

Recomendaciones de la Comisión Nacional de Valores:

- Garantizar principios de transparencia (negociación y formación de precios).
- Conservar registro de las operaciones.
- Garantizar fácil procedimiento de compensación.
- Exigir reglamento de operaciones.

VII. DISPOSICIÓN FINAL Con el fin de precisar lo dispuesto en el presente Reglamento del Programa de Creadores de Mercado, la Unidad Responsable dictará las respectivas normas complementarias.

FUNDAMENTO DE DERECHO: Ley No.97 de 21 de diciembre de 1998; , Decreto Ejecutivo No.71 de 24 de junio de 2002 y Decreto Ejecutivo No. 113 de 28 de noviembre de 2003

Dado en la ciudad de Panamá a los jun. 15 días del mes de Junio de dos mil once (2011).

COMUNÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE,



Dulcideo De La Guardia

Ministro de Economía y Finanzas Encargado

MINISTERIO DE ECONOMIA Y FINANZAS
SECRETARIA GENERAL
ES FIEL COPIA DE SU ORIGINAL

Panamá, 16 de Junio de 20 11

EL SECRETARIO

