

MANUAL PARA SUBASTA DE LETRAS DEL TESORO
BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.

I. Términos Generales:

El Gobierno de la República de Panamá, por conducto del Ministerio de Economía y Finanzas, autorizado por el Decreto de Gabinete N° 6 de 10 de febrero de 1999, publicado en la Gaceta Oficial N° 23,743 de 1 de marzo de 1999 autorizó la Subasta Pública de Letras del Tesoro, actualmente por un monto de \$250,000,000.00, los cuales serán ofrecidos públicamente a través de la Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Los valores estarán emitidos en títulos globales o macrotítulos y depositados en la Central Latinoamericana de Valores, S.A. La transferencia de la propiedad se realizará mediante el sistema de entrega contra pago.

Las Letras del Tesoro serán colocadas a descuento sobre su valor nominal, en base a la tasa de descuento aceptada en la subasta y serán pagadas a su vencimiento por su valor nominal.

El Ministerio de Economía y Finanzas a través de la Dirección de Tesorería, dará a conocer a través de los medios de comunicación, con debida antelación, los términos y condiciones de la siguiente subasta, el monto a subastar, fecha de emisión, plazo, etc.

I. Horario y Formato de las Subastas:

Las Subastas de Letras del Tesoro se realizarán en el Salón de Sesiones Bursátiles (Corro) de la Bolsa de Valores de Panamá.

El horario de entrega de sobres o período de postulación iniciará a las 9:00 a.m. y finalizará a las 10:00 a.m. Ningún proponente podrá hacer cambios a su oferta una vez entregado el mismo en el período de postulación.

La apertura de sobres se iniciará a las 10:00 a.m. No se aceptará ninguna oferta posterior a esa hora y finalizará una vez que el Representante del Ministerio de Economía y Finanzas indique la tasa de descuento máxima aceptada en la subasta.

Las propuestas deberán presentarse en formato especial expedido por el Ministerio de Economía y Finanzas, que indica claramente los términos y condiciones de la propuesta. La misma deberá estar firmada por el representante del Puesto de Bolsa autorizado para tal fin.

Todas las propuestas deberán contener timbres por un valor de \$4.00, indicación del monto de la oferta en números y letras en denominaciones de 1,000 o múltiplos de dicha cantidad y sólo podrán utilizar dos decimales en la tasa de descuento ofrecida.

II. Tipos de Ofertas:

1. Actualmente las Subasta de Letras del Tesoro se llevan a cabo a través del procedimiento de subasta a tasa múltiple, en donde cada oferente propone una tasa de descuento y paga el precio equivalente a dicha tasa.
2. Las ofertas a tasa múltiple podrán ser Competitivas y no Competitivas.
3. En las ofertas Competitivas el proponente indica el monto que desea adquirir y la tasa de descuento que ofrece.
4. En las ofertas no Competitivas el proponente indica únicamente el monto que está dispuesto a adquirir a una tasa de descuento ponderada resultado de las ofertas competitivas aceptadas por el emisor.
5. Las ofertas no Competitivas se dividirán en privadas y gubernamentales, las cuales deberán ser definidas en el formato utilizado para tal fin.

III. Procedimiento:

1. La Subasta de Letras del Tesoro se llevarán a cabo a través de los Puestos de Bolsa autorizados, quienes podrán adquirir las mismas por cuenta propia o de terceros.
2. Las propuestas se recibirán en sobre cerrado en las oficinas de la Bolsa, de 9:00 a.m. hasta las 10:00 a.m. Una vez entregados los sobres, ningún proponente podrá efectuar cambios a su oferta.
3. Si un proponente realiza varias ofertas, cada propuesta deberá presentarse por separado.
4. Cada propuesta recibida será registrada con un número clave.
5. Vencido el plazo de entrega el Director del Corro iniciará a las 10:00 a.m. el período de apertura de sobres en orden cronológico de presentación. Posterior a esa hora no se aceptarán nuevas ofertas.

6. Se iniciará la lectura de cada una de las ofertas a viva voz, las cuales serán registradas en la computadora por un funcionario de la Bolsa y mostrada al público en general a través de una pantalla colocada para tal fin.
7. El sistema mostrará cuatro pantallas diferentes. La primera mostrará todas las ofertas recibidas en orden cronológico, tanto las competitivas privadas, como las no competitivas privadas y no competitivas gubernamentales. La segunda pantalla mostrará todas las ofertas competitivas privadas. La tercera mostrará todas las ofertas no competitivas privadas y la cuarta mostrará todas las ofertas gubernamentales.
8. Finalizado el período de apertura se procede a ordenar el cuadro de las ofertas competitivas en forma ascendente de menor a mayor tasa de descuento. Se procede a entregar copias de las cuatro pantallas a la autoridad designada por el Ministerio de Economía y Finanzas, quién posterior a su análisis, anunciará al público la tasa de descuento máxima aceptada por el emisor.
9. El emisor podrá adjudicar en primer lugar las ofertas competitivas, en segundo lugar las ofertas no competitivas de entidades privadas y en tercer lugar las ofertas no competitivas gubernamentales hasta completar el monto autorizado por la Dirección General de Tesorería.
10. Una vez anunciada la tasa de descuento máxima aceptada se traza una línea debajo de la última oferta competitiva aceptada y se calcula la tasa promedio ponderada.
11. La tasa promedio ponderada se calcula en base a la siguiente fórmula:

Tasa promedio ponderada:
$$\frac{\text{Sumatoria } (Xi) (Pi)}{\text{Sumatoria } Pi}$$

Xi: Tasa de descuento propuesta por cada uno de las ofertas competitivas.

Pi: Monto solicitado por cada una de las propuestas competitivas.

 ΣPi : Suma de los montos solicitados por cada una de las propuestas competitivas.
12. Se adjudicarán las ofertas competitivas privadas a cada una de las tasas de descuento ofrecidas, hasta la tasa máxima fijada por el emisor, sin exceder el monto autorizado.
13. En caso de que el monto de las ofertas competitivas privadas sobrepase el monto autorizado, se adjudicará solamente la cantidad

que complete dicho monto.

14. En caso de que el monto de las ofertas competitivas privadas sobrepase el monto autorizado y haya igualdad en las tasas de descuento ofrecidas, luego de efectuadas las asignaciones correspondientes, se aplicará la fórmula de prorrateo para distribuir proporcionalmente los montos a cada oferente.
15. Cuando las aproximaciones aritméticas del prorrateo sean iguales se considerará hacia arriba, al mil más cercano, la oferta que entró primero, y hacia abajo la oferta que entró de segundo.

16. La fórmula de prorrateo o remanente que se aplicará es la siguiente:

$$\frac{\text{Monto solicitado por cada oferente}}{\text{Sumatoria de los montos solicitados}} \times \text{Remanente a distribuir}$$

17. Esta fórmula será utilizada para el caso de empates en las ofertas no competitivas privadas y gubernamentales.
18. En ningún caso se podrán adjudicar Letras del Tesoro por encima de la tasa máxima aceptada por el emisor.
19. El precio de los valores adjudicados a las ofertas competitivas corresponden a los precios equivalentes a la tasa de descuento y la fórmula a utilizar es la siguiente:

$$P = 100 * [1 - (d * r / 360)]$$

d = Tasa de Descuento, en decimales

r = Número de días restante del valor o días entre fecha de liquidación y vencimiento.

El precio de adquisición se redondeará hasta tres decimales, usándose el procedimiento normal de redondeo: 1 a 4 se redondea hacia abajo; de 5 a 9 se redondea hacia arriba.

20. En el evento que solamente se reciban ofertas privadas no competitivas, el emisor se reserva el derecho de no aceptarlas o aceptarlas a una tasa máxima fijada por ellos.
21. En el caso de que el monto de las ofertas privadas no competitivas sobrepasan el 50% del monto emitido, se aplicará la fórmula de prorrateo para asignar proporcionalmente a cada oferente el monto proporcional correspondiente.
22. Después de adjudicar las ofertas competitivas privadas y las no competitivas privadas, si queda remanente el mismo se asignará a las

propuestas gubernamentales, quienes se acogerán a la tasa promedio ponderada.

23. En caso que se reciba más de una propuesta gubernamental, se utilizará la fórmula de prorrateo para asignar a cada oferente el monto proporcional correspondiente.
24. Finalizada la adjudicación se imprimirán las pantallas para su distribución.
25. Se prepara un nuevo cuadro que contenga las ofertas aceptadas, su tasa de descuento, precio, rendimiento y el monto de comisiones correspondientes a pagar a la Bolsa y a los Corredores.
26. El resultado de la subasta se distribuye por correo electrónico a todos los Puestos de Bolsa.
27. Se entregan copias de todos los formularios utilizados y de los cuadros al Departamento de Tesorería del Ministerio de Economía y Finanzas.

IV. Causales de Rechazo de las Ofertas:

A. Causales de forma:

1. Que el monto no esté correctamente especificado en números y letras en denominaciones de 1,000 o múltiplos de dicha cantidad.
2. Que las solicitudes estén condicionadas, alternativas, indeterminadas o ilegibles.
3. Que la tasa de descuento propuesta no esté expresada con dos decimales.
4. Que las propuestas no contengan timbres por un valor de \$4.00.
5. Que no se utilice el formato entregado por la Dirección General de Tesorería.
6. Que el formato de propuesta no esté firmado por el agente autorizado.
7. Que se presenten las propuestas después del horario señalado por la Dirección General de Tesorería en el Anuncio de Oferta.

B. Causales de orden económico:

Que las tasas de descuento ofrecidas por los proponentes superen la tasa máxima que el emisor está dispuesto a pagar.

V. Liquidación:

1. La liquidación se llevará a cabo a través de Latin Clear en el sistema de entrega contra pago.
2. La fecha de liquidación será T + 3.
3. El Puesto de Bolsa está obligado a hacer efectivo el pago correspondiente en la fecha estipulada.
4. El pago de comisiones a los Puestos de Bolsa y a la Bolsa se realizará a través de Latin Clear acreditando cada una de las cuentas indicadas por el monto calculado, a la tarifa estipulada en ese momento.