

# MANUAL DE PROCEDIMIENTO DEL MERCADO PRIMARIO

## BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.

(Texto Único con las modificaciones aprobadas por la Comisión Nacional de Valores mediante Resolución No.CNV-391-08 de 18 de diciembre de 2008, Resolución CNV N°134-09 de 5 de mayo de 2009 y Resolución CNV No.321-09 de 13 de octubre de 2009)

### **I. Mercado Primario:**

#### **A) Condiciones Generales:**

1. **Ámbito:** Las transacciones de Mercado Primario de Bolsa, u oferta pública de nuevas emisiones de valores se llevarán a cabo a través de sistemas electrónicos de negociación. Las modalidades de negociación electrónica serán el Remate y la Subasta. En la modalidad de Remate se admite la oferta pública de canje de valores. Las características y particularidades de cada modalidad de negociación se detallan en las secciones (I) (II) y (III) abajo.
2. **Horario de sesiones:** Las sesiones de mercado primario se iniciarán desde las 9:30 a.m. hasta las 3:00 p.m. para los puestos compradores y desde las 10:00 a.m. hasta las 3:00 p.m. para los puestos vendedores.
3. **Formalidad:** Toda emisión primaria antes de ser negociada deberá seguir todos los procedimientos de inscripción y autorización de la emisión en la Bolsa y en la Comisión Nacional de Valores.
4. **Obligaciones del puesto vendedor:** El Puesto Vendedor deberá cumplir con la entrega de los prospectos y los anuncios impresos y electrónicos con cinco días calendarios de anticipación a la fecha prevista de la primera negociación.
5. **Inmovilización de títulos:** Las emisiones primarias, para ser negociadas, deberán ser inmovilizadas al menos un día antes del inicio de la negociación. Este depósito previo, ya sea de valores físicos, valores globales, macrotítulos o de valores desmaterializados, deberá efectuarse en una central de custodia y liquidación, agente de transferencia u otra institución financiera debidamente registrada en la Comisión Nacional de Valores y aceptada por la BVP. El depósito previo de los valores de que se trate se efectuará por el monto total a ofrecer por serie y depositadas en la cuenta del puesto vendedor autorizado por el emisor o su representante autorizado.

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

RI-6 Manual de Mercado Primario, Res.No.CNV-391-08, 18/12/08; Res. No. CNV134-09 de 5/5/09; Res. CNV No.321-09 de 13/10/09.

6. **Obligación de proporcionar detalles:** Con el objeto de actualizar la base de datos, asignarle el código o nemotécnico que se utilizará en la negociación y para que a su vez la Central de custodia y liquidación designada pueda efectuar los depósitos de los valores en las cuentas primarias del vendedor, el puesto vendedor deberá proporcionar a la Bolsa con 1 día de anticipación y antes de las 9:00 a.m., por escrito o medio electrónico aceptable a la BVP, la descripción de cada una de las series que se van a negociar por primera vez, incluyendo la tasa de interés.
7. **Notificación a los puestos:** La Bolsa notificará a todos los Puestos de Bolsa, con 5 días calendarios de anticipación, la fecha en que se iniciará la venta de las emisiones nuevas, incluyendo un detalle de las características de la misma.
8. **Decimales de precios:** Los precios se aceptarán con cuatro decimales para todas las emisiones de deuda. Para las emisiones de acciones se aceptarán dos decimales.
9. **Obligaciones y sanciones:** Es responsabilidad de cada Puesto el seguir los procedimientos indicados en este manual. Cualquier omisión o violación a estos procedimientos podrá acarrear sanción al puesto responsable y podría, dependiendo de la gravedad, ocasionar la anulación de las transacciones relacionadas a la falta.

## **II. Procedimientos y normas para Remate:**

1. **Denominación:** El sistema electrónico de negociación para mercado primario se iniciará a las 9:30 a.m. en la sesión denominada "Rueda 99".
2. **Puestos autorizados:** Solo puestos autorizados para colocar una emisión primaria podrá listar ofertas de ventas en esta sesión. Las reventas de valores de la sesión de mercado primario, se deberán negociar en la sesión para mercado secundario.
3. **Monto:** Todos los Puestos de Bolsa autorizados a vender una emisión podrán incluir diariamente sus ofertas de venta en el sistema de negociación a partir de las 10:00 a.m. y en forma parcial o total pero nunca por un monto mayor al saldo no colocado de la emisión.
4. **Periodos de tiempo:** La Rueda 99 estará compuesta por dos períodos de tiempo:

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

RI-6 Manual de Mercado Primario, Res.No.CNV-391-08, 18/12/08; Res. No. CNV134-09 de 5/5/09; Res. CNV No.321-09 de 13/10/09.

- a. **Periodo de posturas:** Un periodo de posturas, de treinta minutos (9:30 a.m. a 10:00 a.m.) en el cual sólo se aceptarán ofertas de compra. Este período servirá únicamente para listar solo las ofertas de compra dando prioridad a las emisiones o series que se van a ofrecer por primera vez. En este período el sistema electrónico sólo mostrará la mejor oferta de compra, pero cualquier Puesto podrá mirar la profundidad y verificar todas las demás ofertas de compra.
  - b. **Periodo de ofertas:** Un período de ofertas y de calce, de 10:00 a.m. hasta las 3:00 p.m., en donde se podrán hacer los calces de compra y venta, incluir nuevas ofertas de compra y de venta y llevar a cabo transacciones cruzadas por parte de Puesto Vendedor, incluyendo las porciones suscritas y transacciones de canje de valores.
  - c. **Transacciones cruzadas:** Las transacciones cruzadas deberán pasar a precios iguales o entre las dos puntas de precios de compra y de venta. Si el cruce se intenta a un precio inferior a la oferta de compra existente, el sistema cerrará la transacción al precio de compra existente. Igual, si el cruce se intenta a un precio superior a la oferta de venta, el sistema cerrará la transacción al precio de venta existente.
  - d. **Multiplicidad de ofertas:** Durante el período de 10:00 a.m. a 3:00 p.m. todos los Puestos podrán seguir incluyendo ofertas de compra de cualquier emisión. Los Puestos que deseen comprar una o varias emisiones podrán incluir sus ofertas, indicando la cantidad, el nemotécnico y el precio de su oferta.
  - e. **Horario de compras:** Solo después de las 10:00, los Puestos autorizados podrán subir al sistema sus ofertas de venta, cruzar transacciones o efectuar un calce con las ofertas de compra.
5. **Separación de transacciones:** Cuando las ofertas de venta traten de valores nuevos y de renovaciones de las mismas series, se debe ofertar por separado las nuevas transacciones y las renovaciones.
  6. **Unidad de puja:** Se podrá mejorar una oferta de compra o de venta de acciones, variando el precio con una diferencia mínima de \$0.01 (un centavo) hacia arriba o hacia abajo. La deuda se podrá mejorar variando el precio en diez puntos básicos.
  7. **Consolidación de ofertas:** El Puesto Vendedor, a discreción suya, podrá incluir una sola oferta de venta por el monto a vender por serie o aceptar cada una de las ofertas de compra que estén reflejadas en el

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

RI-6 Manual de Mercado Primario, Res.No.CNV-391-08, 18/12/08; Res. No. CNV134-09 de 5/5/09; Res. CNV No.321-09 de 13/10/09.

libro de órdenes y posteriormente incluir la diferencia de la serie no vendida.

8. **Limite de las ofertas:** Es responsabilidad del Puesto de Bolsa Vendedor el no vender u ofrecer en venta una cantidad mayor al monto de la emisión. Cada Puesto deberá llevar un control del monto vendido y el balance que le queda para reflejar en el libro de órdenes general sus ofertas de venta.
9. **Fecha de liquidación:** La fecha de liquidación será únicamente T + 3 y deberán usar como forma de pago la P que indica que el valor está inmovilizado en Latin Clear u otra central autorizada.
10. **Responsabilidades por omisión de información:** Los puestos contratantes serán responsables de notificar a la bolsa sobre los intereses u otros derechos económicos de los títulos transados. Las omisiones y por consiguiente cualquier pérdida de intereses o dinero a causa de la omisión es responsabilidad de los contratantes.
11. **Obligación respecto de confirmaciones:** Una vez se haya hecho un calce, el Puesto Vendedor tendrá la obligación de enviar a la Bolsa copia de la confirmación emitida por el sistema, incluyendo el monto de los intereses a pagar por el Puesto Comprador y la última fecha de pago de intereses. Todos los Puestos deberán imprimir las confirmaciones y mantenerlas en sus archivos en orden secuencial, junto con la documentación completa de la liquidación, incluyendo las órdenes de sus clientes y los pagos finales.
12. **Precio de emisiones primarias por remate:** El precio de las emisiones primarias se fijará de acuerdo al procedimiento descrito en el punto I del Manual de Sesiones de la Bolsa.
13. **Límite Financiero de Liquidación:** Todo Puesto Comprador deberá tener suficiente límite para poder que se le calce una transacción. Cuando un puesto anticipe transacciones por una cantidad mayor a su límite de liquidación deberá obtener de su banco, autorización del incremento del límite para tales eventos y fechas, y al menos con un día de anticipación a las transacciones.
14. **Adjudicación de compras:** En caso de transacciones en que el comprador no tenga capacidad de pago, el sistema electrónico ignorará tales ofertas y adjudicará los valores a las ofertas idóneas existentes, aunque éstas hayan sido introducidas posteriormente.
15. **Modo de liquidación:** Toda liquidación de mercado primario se hará con el sistema entrega contra pago, a través de Latin Clear u otra Central

---

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

RI-6 Manual de Mercado Primario, Res.No.CNV-391-08, 18/12/08; Res. No. CNV134-09 de 5/5/09; Res. CNV No.321-09 de 13/10/09.

autorizada y utilizando el sistema de compensación para la porción monetaria.

### **III. Procedimientos y normas para Ofertas de Valores en Canje:**

1. **Ámbito:** Las transacciones de mercado primario podrán ser liquidadas en valores. Para ello, se sujetarán al procedimiento del mercado primario las ofertas públicas de intercambio o canje de bonos, acciones y otros valores de deuda que se lleven a cabo a través de la Bolsa de Valores de Panamá, descrito en esta sección.
2. **Mercado Primario:** Los bonos, acciones y otros valores de deuda que se ofrezcan en el mercado primario de la Bolsa de Valores de Panamá como parte de una oferta pública de intercambio o canje de bonos, acciones u otros valores de deuda se entenderán colocados a través de la Bolsa de Valores de Panamá.
3. **Pago permitido:** Será permitida la entrega de valores existentes como forma de pago por la compra de bonos, acciones u otros valores de deuda objeto de una oferta pública de intercambio o canje a través de la Bolsa de Valores de Panamá.
4. **Negociación secundaria:** La aceptación de una oferta pública de intercambio o canje a través de la Bolsa de Valores de Panamá constituye una negociación secundaria a través de la Bolsa de Valores de Panamá de los valores que deban ser entregados como resultado de dicha aceptación.
5. **Procedimiento aplicable:** Las ofertas públicas de valores en canje descritas en esta Sección deberán observar las reglas y procedimientos de oferta pública y los indicados en la Sección I A de este Manual y demás manuales y procedimientos de la Bolsa de Valores de Panamá, en lo que le sean aplicables.

### **IV. Procedimientos y normas para ofertas por Subasta Pública:**

1. **Ámbito y definición:** Se podrán ofrecer en venta valores a través del Sistema de Subasta electrónica. Una Subasta es una venta organizada de un valor, determinado de antemano, a través de ofertas únicas, en donde al finalizar un periodo de posturas y de difusión de las ofertas las compras se asignan de acuerdo al criterio de mayor a menor beneficio para el emisor.

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

RI-6 Manual de Mercado Primario, Res.No.CNV-391-08, 18/12/08; Res. No. CNV134-09 de 5/5/09; Res. CNV No.321-09 de 13/10/09.

2. **Condiciones de las subastas:** Siempre observando las reglas establecidas en la sección I de este manual, los títulos valores a subastarse, los tiempos y plazos para las posturas, el periodo de difusión y el tiempo y los criterios de adjudicación, los fija el emisor o vendedor.
3. **Requisitos de información:** Como toda oferta pública a través del sistema electrónico, las emisiones y los valores deben cumplir con los requisitos de información y documentación establecidos en la sección I de este manual.
4. **Publicidad de las condiciones:** Las condiciones de que habla el punto I.3 deben ser notificadas a la Bolsa y hasta a los Miembros, al menos 5 días calendarios antes de la fecha de subasta.
5. **Adjudicación:** La adjudicación se realiza en forma secuencial, iniciando con la oferta de compra con precio más alto y continuando con la que sigue en orden descendente de precios, hasta adjudicar la totalidad de los valores ofrecidos o se llegue a la tasa de rendimiento límite que acepte el emisor.
6. **Procedimiento:** La Subasta constará de cuatro fases:
  - a. **Inscripción:** Es el periodo de tiempo en el cual se inscriben, modifican o anulan ofertas. Los Participantes deberán inscribir sus ofertas en el sistema utilizando hasta dos decimales. Los Participantes podrán modificar o anular sus ofertas durante el período de inscripción. La inscripción de estas ofertas solamente puede ser vista por la persona que la ingresa. Todos los oferentes ingresarán sus ofertas, indicando el valor nominal y el precio a pagar, ya sea en monto o en rendimiento como lo dicte la convocatoria a en un período de tiempo que será determinado en el momento de anunciar la subasta. Una vez finalizado el tiempo estipulado, el período de inscripción se cierra y los corredores no podrán ingresar ni corregir sus ofertas.
  - b. **Difusión:** Es el período de tiempo en el cual se hace visible al resto de los participantes las ofertas recibidas y sus condiciones. Una vez cerrado el período de inscripción, se inicia el período de difusión en donde todos los participantes podrán ver las ofertas ingresadas al sistema de subasta, pero no podrán realizar ningún cambio. En este momento las ofertas se ordenan en forma descendente con respecto al precio.

**c. Adjudicación:** Es el período en el cual el emisor analizará las ofertas recibidas de los participantes y determinará el precio de corte y el monto a adjudicar, sin exceder el monto autorizado de acuerdo a las reglas específicas de asignación.

**d. Información de resultados finales:** Es la etapa en la cual se informa al público en general y a los Corredores los resultados de la Subasta.

**7. Reglas de adjudicación:** El número de valores adjudicados a cada ofertante se realiza según de las siguientes alternativas:

**a.** Si con la última oferta se topa exactamente con el total de valores disponibles, el número de títulos adjudicados a cada ofertante será igual al que hubiera solicitado.

**b.** Si las ofertas superan el monto de la emisión ofrecida y hay igualdad de precios, luego de efectuadas las asignaciones correspondientes de acuerdo al acápite IV numeral 5, se aplicará la fórmula de prorrateo para distribuir proporcionalmente los montos a cada oferente.

**c.** Si las ofertas recibidas a precios superiores al precio de referencia fuera por un menor número al total de valores subastados, se adjudicarán primero los valores a todos los postores que ofrecieron precios superiores al precio de referencia. Luego, a los que ofrecieron precios iguales.

**d.** Cuando las aproximaciones aritméticas del prorrateo sean iguales se considerará al millar más cercano, hacia arriba la oferta que entró primero, y hacia abajo la oferta que entró de segundo.

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

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



Leopoldo Arosemena  
Secretario de la Junta Directiva  
Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

Bolsa de Valores de Panamá, S.A.

RI-6 Manual de Mercado Primario, Res.No.CNV-391-08, 18/12/08; Res. No. CNV134-09 de 5/5/09; Res. CNV No.321-09 de 13/10/09.