

Texto consolidado

**República de Panamá
Ministerio de Economía y Finanzas
Dirección de Financiamiento Público**

Por el cual la Resolución Ministerial N° 012-2016 de 12 de mayo de 2016, reglamenta el programa de creadores de mercado de deuda pública interna de la república de panamá a partir de la vigencia 2016.

(Modificado por la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025, publicada en Gaceta Oficial No.30242-D, de 24 de marzo de 2025)

TEXTO CONSOLIDADO

**EL VICEMINISTRO DE ECONOMÍA
en uso de sus facultades legales,**

CONSIDERANDO:

Que mediante Ley No. 97 de 21 de diciembre de 1998, se creó el Ministerio de Economía y Finanzas como resultado de la fusión del Ministerio de Hacienda y Tesoro y del Ministerio de Planificación y Política Económica;

Que a través de Decreto Ejecutivo No. 356 de 4 de agosto de 2015, se fusionó la Dirección de Crédito Público y la Dirección de Cooperación Técnica Internacional, y se creó la Dirección de Financiamiento Público.

Que en el referido Decreto Ejecutivo, establece en su artículo 3, numeral 1 que es función de la Dirección de Financiamiento Público la emisión y colocación de títulos valores de corto, mediano y largo plazo en el mercado doméstico de capitales y en el internacional tanto en moneda nacional como moneda extranjera; y tiene como competencia, según lo establecido en el artículo 5, numeral 7, dictar los procedimientos y organizar el sistema de colocación de títulos valores del Estado en el Mercado Interno de Capitales.

Que a través de la Resolución Ministerial No. 099-2011 de 15 de junio de 2011 se dio inicio al Programa de Creadores de Mercado de Deuda Pública Interna de la República de Panamá;

Que conforme al Decreto Ejecutivo No. 768 de 19 de junio de 2013 se promovió el desarrollo del Programa de Creadores de Mercado;

Que el Ministerio de Economía y Finanzas ha publicado a través de las Resoluciones No. 007-2012, No. 001-2013 y No. 006 – 2014 el Reglamento del Programa de Creadores de Mercado de Deuda Pública Interna de la República de Panamá para las vigencias 2012, 2013 y 2014.

RESUELVE:

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

**“REGLAMENTO DE CREADORES DE MERCADO 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 Determinación del Puntaje de la evaluación total

VI. Disposición final.

I. DEFINICIONES

1.1 Aspirante a Creador de Mercado (ACM): Es toda Casa de Valores con acceso a los Sistemas de Negociación Electrónicos definidos en el presente Reglamento, que ostente la debida licencia expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, y que sea designada como ACM por la Unidad Responsable,

de conformidad con lo establecido en éste Reglamento. Los ACM se comprometen a realizar la comercialización (cotización diaria en firme de compra y 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.

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 Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.

1.3 Creador de Mercado (CM): Es toda Casa de Valores con acceso a los Sistemas de Negociación Electrónicos definidos en el presente Reglamento, que ostente la debida licencia expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá y que sea designada como CM por la Unidad Responsable, de conformidad con lo establecido en el presente Reglamento. Los CM se comprometen a realizar la comercialización (cotización diaria en firme de compra y 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.

1.4 Comité del Programa de Creadores de Mercado: Está conformado por el Director de Financiamiento Público, en representación de la Unidad Responsable, un representante de cada uno de los Creadores de Mercado y un representante de cada uno los Aspirantes a Creador de Mercado. El Comité será presidido por el Director de Financiamiento Público, quien actuará como Secretario Técnico. El Comité tendrá como funciones la asesoría, el análisis y la coordinación con la Unidad Responsable para el eficiente desempeño del Programa, así como también atender cualquier asunto de interés del Programa.

Este Comité se reunirá, ordinariamente, de manera bimestral, en forma presencial, luego de publicado el puntaje (ranking) de los Creadores de Mercado y Aspirantes a Creadores de Mercado; y extraordinariamente, a solicitud de la Unidad Responsable o del 50% de los participantes del Programa de los Creadores de Mercado. El Comité determinará la forma de realización de sus reuniones.

Adicionalmente, en este Comité participarán con derecho a voz, los representantes de cada uno de los Sistema de Negociación Electrónicos autorizados por la Unidad Responsable.

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 Evaluación de Desempeño del Programa: Comprende la evaluación individual de los compromisos adquiridos por los CM y ACM a través de las fórmulas matemáticas de medición de desempeño descritas en el presente reglamento. Conlleva seis (6) períodos de dos (2) meses cada uno, de un mismo año calendario, los cuales determinarán el ranking de CM y ACM. Los resultados de dicha

¹ Modificado por el ARTÍCULO PRIMERO de la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025.

evaluación se suministrarán de forma bimestral a los participantes del Programa de acuerdo a la metodología que la Unidad Responsable designe.

1.7 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 Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá autorice para que mantenga cuentas de custodia.

² 1.8 Mercado Primario de Títulos de Deuda Pública Interna: Es aquel en el cual se realiza la adjudicación primaria de Títulos de Deuda Pública Interna, ya sea en forma directa, indirecta, mediante subasta o sindicaciones a través de construcción de libro. No obstante, sólo formarán parte del Programa de Creadores de Mercado las colocaciones en mercado primario de Títulos de Deuda Pública Interna realizadas conforme al Reglamento de Colocación de Instrumentos de Deuda Pública Interna mediante Subasta Pública.

³ 1.9 Mercado Secundario de Títulos de Deuda Pública Interna: Es aquel en el cual se negocian los Títulos de Deuda Pública Interna, ya sea en los Sistemas de Negociación Electrónicos, fuera de estos sistemas de manera directa, o en mercados extrabursátiles (*over the counter*); después de haberse colocado en mercado primario por cualquier método que haya utilizado la Unidad Responsable.

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

1.11 Período de Vigencia del Programa: Período de un año, renovable de manera indefinida.

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

⁴ 1.13 Primera Vuelta: Es el proceso de colocación de determinados Títulos de Deuda Pública Interna, siguiendo el procedimiento establecido en el Reglamento de Colocación de Instrumentos de Deuda Pública Interna mediante Subasta Pública, en el que podrán participar tanto Creadores de Mercado como Aspirantes a Creadores de Mercado.

1.14 Programa de Creadores de Mercado: Es el conjunto de actividades previstas en el presente Reglamento, a ser llevadas a cabo por los Participantes del Programa de Creadores de Mercado, para contribuir al desarrollo del mercado de Títulos de Deuda Pública Interna.

⁵ 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. Esta adjudicación se podrá realizar en forma directa, indirecta, mediante subasta, sindicaciones a través de construcción de libro o por cualquier otro mecanismo de colocación que sea debidamente establecido a través del acto administrativo que corresponda. No obstante, sólo formarán parte del Programa de Creadores de Mercado las colocaciones en mercado primario de Títulos de Deuda

² Modificado por el ARTÍCULO PRIMERO de la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025.

³ Modificado por el ARTÍCULO PRIMERO de la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025.

⁴ Modificado por el ARTÍCULO PRIMERO de la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025.

⁵ Modificado por el ARTÍCULO PRIMERO de la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025.

Pública Interna realizadas conforme al Reglamento de Colocación de Instrumentos de Deuda Pública Interna mediante Subasta Pública.

1.16 Ranking de Creadores y Aspirantes a Creador de Mercado: Es el resultado descendente de la evaluación de desempeño de todos los participantes del Programa de Creadores de Mercado, realizada de acuerdo a la metodología de medición de desempeño descrita en el presente Reglamento, el cual será publicado por la Unidad Responsable, al finalizar cada periodo de evaluación.

1.17 Operaciones REPO: Los Repos son operaciones de venta con pacto de recompra sobre valores de renta fija a vencimiento. El inversionista adquiere temporalmente un activo, por un periodo de tiempo determinado. En estas operaciones, el inversionista adquiere los valores a un determinado precio a una entidad financiera, quien se compromete a recomprárselos pasado un plazo determinado de tiempo a un precio fijado de antemano.

61.18 Segunda Vuelta (Opción de Compra): Es el proceso de adjudicar, de manera directa, determinados Títulos de Deuda Pública Interna, a los Creadores de Mercado que hayan cumplido totalmente con el compromiso establecido en el literal a) del numeral 2.8 del presente Reglamento. Estos Creadores de Mercado tendrán la opción de comprar hasta un veinticinco por ciento (25%) del monto que se haya adjudicado a cada uno respectivamente en la Primera Vuelta, al Precio Promedio Ponderado resultante de la Primera Vuelta. Esta opción de compra deberá ser ejercida el mismo día de la Primera Vuelta, en el horario que determine la Unidad Responsable. Los resultados de la Segunda Vuelta (Opción de Compra) serán incorporados en las evaluaciones de desempeño del programa.

71.19 Sistemas de Negociación Electrónicos: Son aquellos sistemas que permitan negociar valores mediante la conjunción de ofertas de compra y venta, que hayan sido autorizados por la Unidad Responsable. Estos sistemas deberán garantizar principios de transparencia en la negociación y en la formación de precios, y la conservación de registros de las operaciones.

La Unidad Responsable deberá indicar el Sistema de Negociación Electrónico autorizado, para cada colocación de Títulos de Deuda Pública Interna; al cual también se le deberá reportar las transacciones realizadas fuera de dicho sistema de manera directa, en mercados extrabursátiles o REPOs, respecto a Títulos de Deuda Pública Interna que se hayan colocado en dicho sistema.

1.20 Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá: Es el ente regulador del mercado de valores, creado mediante Decreto-Ley No. 1 del 8 de julio de 1999 y luego modificado por la Ley 67 del 1 de septiembre de 2011, el cual entre sus funciones tiene el otorgar las licencias de Casa de Valores.

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

1.22 Transacciones al Detal: Es toda transacción individual de compra de Títulos de Deuda Pública Interna en el mercado primario, realizada por inversionistas, ya sean personas naturales o jurídicas, nacionales o extranjeras, por montos que van desde US\$1,000 hasta US\$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

⁶ Modificado por el ARTÍCULO PRIMERO de la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025.

⁷ Modificado por el ARTÍCULO PRIMERO de la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025.

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 ente regulador correspondiente en Panamá. Quedan excluidas de esta definición por igual, todas las entidades y/o empresas públicas o donde el Estado tenga participación accionaria.

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

1.24 Vida residual de un instrumento: Corresponde al vencimiento residual del monto principal en circulación de un instrumento de deuda, respecto a la fecha de su emisión y liquidación.

1.25 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, Ley 67 del 1 de septiembre de 2011 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 un 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 en firme de compra y venta de dichos títulos, a efectos de aumentar la liquidez y profundidad del mercado doméstico, generando referencias (“*benchmarks*”) 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, dentro de los primeros treinta (30) días del año, en su página web (www.cpublico.mef.gob.pa), un cronograma estimado de emisiones de Títulos de Deuda Pública Interna y un informe sobre el desempeño de la deuda pública, los cuales serán distribuidos 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 a un 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 de forma bimestral por la Unidad Responsable. Aquellas entidades que hayan solicitado en debida forma su admisión a éste Programa ante la Unidad Responsable, podrán aspirar a ser incluidas al Programa coincidentemente con cada vigencia. Dentro de los primeros días de cada bimestre, la Unidad Responsable publicará una resolución en la cual se hace la designación de las entidades escogidas como CM y ACM, para el periodo correspondiente.

En caso que una entidad solicite en debida forma su admisión al Programa durante una vigencia en curso, la misma será sometida a consideración del Comité del Programa, la cual en un periodo no mayor a siete (7) días calendario, luego de haber recibido la documentación, deberá remitir su respuesta. En caso tal, uno o varios de los participantes del Comité de Creadores de Mercado tenga alguna objeción respecto a la participación de la entidad solicitante, deberá(n) remitir el sustento a la Secretaría del Comité; la cual se manejará de forma confidencial.

Los designados como Creadores de Mercado para un período determinado perderán el estatus, y se convertirán automáticamente en ACM para el siguiente bimestre, si al final del bimestre correspondiente, no cumplen con la siguiente condición:

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

Donde:

Mi = Monto total bimestral adjudicado en subasta o primera vuelta al Creador de Mercado.

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

Adicionalmente al cumplimiento de la condición anterior, el CM deberá obtener un puntaje en la evaluación bimestral igual o mayor a la evaluación obtenida por el mejor de los ACM en el ranking anterior, a fin de mantener su designación como CM.

Los Aspirantes a Creadores de Mercado, que hayan participado en el período inmediatamente anterior, podrán solicitar a consideración de la Unidad Responsable su designación como Creador de Mercado para el período siguiente, si al final del período bimestral determinado cumplen con la siguiente condición:

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

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

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

Adicionalmente al cumplimiento de la condición anterior, un Aspirante a Creador de Mercado deberá contar con un puntaje en la evaluación bimestral igual o mayor al de uno o varios CM obtenida en el ranking anterior.

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 Casas de Valores que cuenten con la licencia correspondiente vigente, expedida por la Superintendencia del Mercado 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. Adicionalmente, deberán tener acceso a los Sistemas de Negociación Electrónicos definidos en el presente Reglamento.

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(s) persona(s) deberá(n) contar con licencia de Ejecutivo Principal vigente y otorgada por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.
- c) Las entidades solicitantes que formen parte del Programa se comprometen a entregar la información relevante, para efectos de este programa, que solicite la Unidad Responsable de manera directa o a través de la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá o cualquier ente regulador que se estime necesario.
- d) Las entidades deberán designar al menos (3) tres representantes que actúen como contacto permanente ante la Unidad Responsable y el Comité de Creadores de Mercado. Los mismos deberán proporcionar sus datos de contacto (nombre, correo electrónico, y teléfono de contacto).
- e) Deberán presentar el Código de Ética y Conducta debidamente firmado por el representante legal de la Casa de Valores.
- f) Copia de la licencia otorgada por Superintendencia de Mercado de Valores (SUMEVAL) para operar como casa de valores.
- g) Copia de la aprobación de puesto de bolsa otorgada por la Superintendencia de Mercado de Valores (SUMEVAL)
- h) Copia de pacto social y reformas (si aplica)
- i) Copia de certificación de registro público a nombre de la entidad.

Cabe destacar que la solicitud de aplicación de primer ingreso puede ser gestionada en cualquier momento durante el bimestre en curso, sin embargo el estatus de la entidad interesada será para ese periodo en calidad de ACM.

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 cuenten con licencia expedida por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, deberán 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 confirmación firmada por el respectivo agente liquidador de su aceptación a trabajar con la entidad que desea ingresar.

Para cada nueva vigencia del Programa, y a más tardar antes de finalizado el primer mes de la misma, las entidades que ya forman parte del Programa de Creadores de Mercado deberán presentar a la Unidad Responsable la documentación antes mencionada, a excepción del literal a, con el objetivo de mantener su participación en el Programa.

En caso tal de que una entidad participante del Programa de Creadores de Mercado presente movimientos internos de su personal, situación que conlleve al incumplimiento de uno de los literales detallados con anterioridad, deberá, en un plazo no mayor a cinco (5) días calendario, remitir una nota a la Unidad Responsable notificando lo acontecido. En este sentido, contará con un plazo no mayor a quince (15) días calendario para subsanar cualquiera información faltante u omisión sin que ésta situación amerite su suspensión temporal o definitiva del Programa. De no presentar la documentación subsanada durante el periodo establecido, la entidad participante al Programa sería suspendida temporalmente y de continuar sin subsanar la documentación por más de sesenta (60) días calendario se gestionará la salida de la entidad participante del Programa.

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

2.5.1. Designación y ratificación del Creador de Mercado

- a) El Creador de Mercado participante en el Programa para un determinado período, será ratificado su estatus para el siguiente período, por la Unidad Responsable, siempre y cuando:
- Haya cumplido las condiciones establecidas en los párrafos cuarto y quinto, del numeral 2.2 del presente Reglamento.
 - Remitan el Informe mensual de tenedores indirectos correspondiente al mes anterior, durante los siete (7) primeros días hábiles del mes en curso remitan cualquiera otra documentación que la Unidad Responsable le solicite respecto al proceso de liquidación de los títulos valores objetos del Programa.
 - No haya solicitado, por escrito, su retiro del Programa.
 - No haya incurrido en la causal para la pérdida temporal de su condición de CM, establecida en el numeral 3.2 del presente Reglamento. Dicha entidad no debe haber incurrido en alguna de las causales de pérdida definitiva de su condición de CM, establecidas en el numeral 3.3 del presente Reglamento.
- b) Un Aspirante a Creador de Mercado será designado como Creador de Mercado para el período siguiente del Programa, siempre y cuando cumpla con las condiciones establecidas en los párrafos séptimo y octavo del numeral 2.2 y no debe 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 del Aspirante a Creador de Mercado

a) Será designado como Aspirante a Creadores de Mercado:

- La entidad que fue Creador de Mercado durante el período anterior, e incumplió con las condiciones establecidas en los párrafos cuarto y quinto 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.
- La entidad que habiendo sido Aspirante a Creador de Mercado durante el período anterior del Programa, no solicitó por escrito retirarse del mismo. Dicha entidad no debe haber incurrido en ninguna de las causales de pérdida definitiva de su condición de ACM, 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 con frecuencia bimestral.

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.
- Solicitar y participar de manera exclusiva en la Segunda Vuelta de subastas de Títulos de Deuda Pública Interna en el mercado primario.
- Participar en el Comité del Programa de Creadores de Mercado, con derecho a voz y voto.
- 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 circulación a nivel nacional.

- 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.
- Prelación frente a los ACM en la adjudicación de Títulos de Deuda Pública Interna en el mercado primario, 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.
- En las colocaciones de bonos globales que realice la República, en el mercado internacional, la Unidad Responsable intercederá para que se le adjudique algún monto a los Creadores de Mercado que hayan colocado órdenes de compra. Lo anterior no implica compromiso u obligación de adjudicación parcial o total.

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.
- Participar en el Comité del Programa de Creadores de Mercado con derecho a voz.
- 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 circulación a nivel nacional.
- Acceder a los Sistemas de Negociación Electrónicos en los que se desarrolla la Primera Vuelta del mercado primario de Títulos de Deuda Pública Interna.
- 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.

8.2.8. 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 5%, para los Aspirantes a Creadores de Mercado, del monto indicativo a ser subastado por la Unidad Responsable. En subastas por más de US\$100 millones, este monto se reducirá en 5% para los Creadores de Mercado, y al 2.5%, para los Aspirantes a Creadores de Mercado respecto al excedente sobre US\$100 millones. Para dichas posturas de compra se tomará en cuenta tanto las Ofertas Competitivas como las No Competitivas (según se define en el Reglamento de Colocación de Instrumentos de Deuda Pública Interna mediante Subasta Pública).

⁸ Modificado por el ARTÍCULO SEGUNDO de la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025.

- b) Mantener cotizaciones en firme y permanentes de compra y venta, en el mercado secundario de los Sistemas de Negociación Electrónicos autorizados por la Unidad Responsable, al menos durante 10 días hábiles por mes en la República de Panamá, por un monto no menor a US\$100,000 en cada propuesta de compra y venta. El margen máximo permitido de las cotizaciones en firme entre compra y venta, para cada uno de los plazos relevantes, será determinado por la Unidad Responsable y revisado anualmente, formando parte del Anexo del presente Reglamento. El horario de negociación será de 10:00 a.m. a 3:00 p.m. en días laborables, el cual podrá ser variado por la Unidad Responsable.
- c) Reportar en los Sistemas de Negociación Electrónicos autorizados por la Unidad Responsable, el precio y monto de las transacciones de Títulos de Deuda Pública Interna realizadas fuera de dichos sistemas de manera directa; al día siguiente de perfeccionada la transacción.
- d) Reportar en los Sistemas de Negociación Electrónicos autorizados por la Unidad Responsable, el precio y monto de las transacciones de Títulos de Deuda Pública Interna realizadas en mercados extrabursátiles (*over the counter*); al día siguiente de perfeccionada la transacción.
- e) Reportar en los Sistemas de Negociación Electrónicos autorizados por la Unidad Responsable las operaciones REPO de Títulos de Deuda Pública Interna; al día siguiente de perfeccionada la transacción.
- f) 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.
- g) Suscribir y respetar el Código de Ética y Conducta del Programa de Creadores de Mercado y sujetarse a las mejores prácticas de mercado.

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

La Unidad Responsable elaborará y difundirá, a través de medios escritos de comunicación o a través de la página web de la Dirección de Financiamiento Público, el Ranking Bimestral, 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 artículo V y el numeral 2.2 del presente Reglamento.

9III. DE LOS EFECTOS DE INCUMPLIMIENTOS Y DE LA PÉRDIDA TEMPORAL Y DEFINITIVA DE LA CONDICIÓN DE CREADOR DE MERCADO Y DE ASPIRANTE A CREADOR DE MERCADO

3.1. Sanciones en el Desempeño del Creador de Mercado y del Aspirante a Creador de Mercado

Las entidades participantes como Creador de Mercado o Aspirante a Creador de Mercado, que incumplan con los siguientes compromisos establecidos en el

⁹ Modificado por el ARTÍCULO TERCERO de la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025.

presente Reglamento, serán sancionadas en el Desempeño, de la siguiente manera:

- a) Incumplimiento parcial del compromiso establecido en el literal a) del numeral 2.8 del presente Reglamento, será sancionado con:
 - i. Disminución del 3% del puntaje total obtenido en la medición del desempeño del respectivo período bimestral, al presentar en una subasta propuestas iguales o mayores al 50% pero menores al 100% del compromiso respectivo para los Creadores de Mercado o Aspirantes a Creadores de Mercado.
 - ii. Disminución del 5% del puntaje total obtenido en la medición del desempeño del respectivo período bimestral, al presentar en una subasta propuestas menores al 50% del compromiso respectivo para los Creadores de Mercado o Aspirantes a Creadores de Mercado.
- b) Incumplimiento total del compromiso establecido en el literal a) del numeral 2.8 del presente Reglamento, por primera ocasión dentro de una Vigencia, será sancionado con disminución del 10% del puntaje total obtenido en la medición del desempeño del respectivo período bimestral.
- c) Incumplimiento del compromiso establecido en el literal b) del numeral 2.8 del presente Reglamento, será sancionado con disminución del 10% del puntaje total obtenido en la medición del desempeño del respectivo período bimestral.

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 Creador de Mercado o Aspirante a Creador de Mercado, perderán para la siguiente Subasta Pública, su condición de tales, por decisión de la Unidad Responsable, por:

- a) Incumplimiento total del compromiso establecido en el literal a) del numeral 2.8 del presente Reglamento, por segunda ocasión dentro de una Vigencia.
- b) Incumplimiento de los compromisos establecidos en los literales c), d), e) y f) del numeral 2.8 del presente Reglamento.
- c) Realización de operaciones 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.
- d) Incumplimiento en remitir el Informe mensual de tenedores indirectos correspondiente al mes anterior, durante los siete (7) primeros días hábiles del mes en curso.
- e) Incumplimiento en remitir dentro del plazo brindado, cualquiera otra documentación que la Unidad Responsable le solicite respecto al proceso de liquidación de los títulos valores objetos del Programa.

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 Creador de Mercado y Aspirante a Creador de Mercado, perderán para el resto de la Vigencia su condición de tales, por decisión de la Unidad Responsable, por las siguientes causas:

- a) Incumplimiento total del compromiso establecido en el literal a) del numeral 2.8 del presente Reglamento, por tercera ocasión dentro de una Vigencia.
- b) Incumplimiento de los compromisos establecidos en los literales c), d), e) y f) del numeral 2.8 del presente Reglamento, por una segunda ocasión dentro de una Vigencia.
- c) Realización por una segunda ocasión 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.
- d) Por renuncia expresa comunicada por escrito a la Unidad Responsable.
- e) Por disolución o liquidación voluntaria de la entidad.
- 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 Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá.
- h) Por haber sido sancionado, por la Superintendencia del Mercado de Valores de Panamá, por manejo inadecuado en oferta de Títulos de Deuda Pública Interna.
- i) Por venta, liquidación forzosa, o cualquier otra razón relacionada a cambios en la estructura organizacional de la Casa de Valores, que la Unidad Responsable estime conveniente.

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

¹⁰4.1. Validez de las operaciones

Para los efectos de la calificación de las entidades Participantes en el Programa, en calidad de Creador de Mercado o Aspirante a Creador de Mercado, las operaciones deberán ser realizadas con Títulos de Deuda Pública Interna. La Unidad Responsable considerará como válidas las siguientes operaciones:

- a) Las adjudicaciones realizadas en el mercado primario doméstico por medio de un Sistema de Negociación Electrónico autorizado por la Unidad Responsable, siguiendo el procedimiento establecido en el Reglamento de Colocación de Instrumentos de Deuda Pública Interna mediante Subasta Pública.
- b) Las operaciones realizadas en el mercado secundario mediante un Sistema de Negociación Electrónico autorizado por la Unidad Responsable, durante el horario establecido por esta.
- c) Las operaciones realizadas en el mercado secundario fuera del Sistema de Negociación Electrónico autorizado por la Unidad Responsable, de manera directa; siempre que sean reportadas al día siguiente de perfeccionadas al Sistema de Negociación Electrónico autorizado por la Unidad Responsable.

¹⁰ Modificado por el ARTÍCULO CUARTO de la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025.

- d) Las operaciones realizadas en el mercado secundario mediante mercados extrabursátiles (*over the counter*); siempre que sean reportadas al día siguiente de perfeccionadas al Sistema de Negociación Electrónico autorizado por la Unidad Responsable.
- e) Las operaciones REPO, siempre que sean reportadas al día siguiente de perfeccionadas al Sistema de Negociación Electrónico autorizado por la Unidad Responsable.

Las operaciones de los literales b), c), d) y e) serán válidas independiente del método por el cual los títulos fueron colocados en mercado primario.

Las operaciones de los literales c), d) y e) no serán tomadas en consideración para la formación de precios de los Títulos de Deuda Pública Interna en el Sistema de Negociación Electrónico autorizado por la Unidad Responsable.

Las órdenes directas o cruzadas serán consideradas dentro de las evaluaciones de desempeño, como una sola transacción.

114.2. 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

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 bimestral.

5.2 Determinación del Puntaje de la evaluación total

La Unidad Responsable evaluará el desempeño de las actividades de los Creadores de Mercado a través de la asignación de un puntaje de evaluación, el cual se obtendrá mediante el cálculo de los siguientes componentes:

$$P = 0.80*CN + 0.20*CL$$

Donde:

CN = Puntaje de evaluación cuantitativa.

CL = Puntaje de evaluación cualitativa.

P = Puntaje Promedio

Determinación del puntaje de evaluación cuantitativa

La evaluación cuantitativa de cada Creador o Aspirante será determinado según lo siguiente:

$$CN = 0.30*MP + 0.50*MS + 0.20*CP$$

¹¹ Derogado por el ARTÍCULO QUINTO de la Resolución Ministerial MEF-RES-2025-654 de 13 de marzo de 2025.

Donde:

MP = Puntaje en el mercado primario.
MS = Puntaje en el mercado secundario.
CP = Puntaje por cotización en pantalla.

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:

$$MP = 0.60 * \sum_{X=1}^n \frac{Mip*ia}{Mtp} + 0.40 * \sum_{X=1}^n \frac{Misv*ia}{Misvt}$$

Donde:

Mip = monto total adjudicado a la entidad en el mercado primario por instrumento a un determinado plazo “p”

Mtp = monto total adjudicado en el mercado primario por instrumento a un determinado plazo “p”.

Misv = monto nominal adjudicado en segunda vuelta del mercado primario por instrumento a un determinado plazo “p”.

Misvt = nominal total adjudicado en segunda vuelta del mercado primario por instrumento a un determinado plazo “p”.

n = cantidad total de Casas de Valores participantes.

ia = índice de plazo.

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:

$$MS = 0.70 * \sum_{X=1}^n \frac{Mis1*ia}{MisT1} + 0.30 * \sum_{X=1}^n \{[(Margbn/100) / (Poffn - Pbidn)]\}$$

Donde:

Mis1 = monto negociado por la entidad en el mercado secundario entre entidades elegibles autorizadas, inversionistas en general y los Participantes del Programa de Creadores de Mercado, por instrumento a un determinado plazo “p”.

MisT1 = monto total negociado en el mercado secundario entre entidades elegibles autorizadas, inversionistas en general y los Participantes del Programa de Creadores de Mercado, por instrumento a un determinado plazo “p”.

Margbn = margen de referencia de los instrumentos denominados en porcentaje.

Pbidn = El mejor precio de compra ofertado durante la jornada por la entidad por cada instrumento (en porcentaje).

Poffn = El mejor precio de venta ofertado durante la jornada por la entidad por cada instrumento (en porcentaje).

ia = índice de plazos.

n = cantidad total de posturas colocados por Casas de Valores participantes.

Puntaje de la cotización en pantalla:

$$CP = \sum_{X=1}^n \left(\frac{Mcp}{Mct} \right) * \left(\frac{Tcp}{Tt} \right) * ia$$

Donde:

Mcp = monto de cotización de pantalla por instrumento.

Mct = total de montos cotizados en pantalla por instrumento.

Tcp = tiempo de permanencia de la cotización en pantalla por instrumento.

Tt = tiempo total de permanencia de todas las cotizaciones en pantalla por instrumento.

ia = índice de plazos.

n = cantidad total de posturas colocados por Casas de Valores participantes.

Determinación del puntaje de evaluación cualitativa

$$CL = 0.85 * SP + 0.15 * NA$$

Donde:

SP: Puntaje por seriedad de la propuesta.

NA: Puntaje por naturaleza de las adjudicaciones.

Puntaje por Seriedad de la propuesta:

La seriedad de la propuesta se medirá según la siguiente fórmula:

$$SP = \sum_{X=1}^n \frac{Map}{Mpp} * ia$$

Donde:

Map: Monto nominal adjudicado en el mercado primario por instrumento en las subastas del último bimestre.

Mpp: Monto nominal propuesto en el mercado primario por instrumento en las subastas del último bimestre.

ia: índice de plazos.

Nota: en el componente de “Seriedad de la Propuesta” se evaluarán las posiciones propias y se tomarán para el cálculo aquellas posturas que se encuentren por debajo en (50pbs) del precio promedio ponderado de corte.

Puntaje por la naturaleza de las adjudicaciones:

$$NA = \sum_{X=1}^n \frac{Mcd}{Mdt} * ia$$

Donde:

Mcd = monto nominal adjudicado por cuenta de clientes al detal en las subastas del último bimestre.

Mdt = monto nominal total por cuenta de clientes al detal en las subastas del último bimestre.

ia = índice de plazos.

Índice de Plazos Títulos de Deuda Pública Interna

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

VI. 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.768 de 19 de junio de 2013; Decreto Ejecutivo No. 356 de 4 de agosto de 2015; Resolución Ministerial No.46 de 18 de abril de 2007; Resolución Ministerial No. 099-2011 de 15 de junio de 2011; Resolución Ministerial No. 006 - 2014 - DdCP de 20 de febrero de 2014;

Dada en la ciudad de Panamá a los doce (12) días del mes de mayo de dos mil dieciséis (2016).

COMUNÍQUESE, PUBLÍQUESE Y CÚMPLASE.

Iván Zarak A.
Viceministro de Economía

Katyuska Correa de Jiménez
Directora de Financiamiento Público

“ANEXO: MARGENES”

Márgenes de referencia de los instrumentos en el Mercado Secundario

La cotización en firme, permanente, y simultánea de precios de compra y venta deberá mantenerse dentro de los rangos abajo descritos:

Creadores de Mercado y Aspirantes a Creadores de Mercado:

i. X < US\$200 millones:

1 año < x < 3 años	3 años < x < 7 años	x > 7 años
75pbs	100pbs	125pbs

ii. X > US\$200 millones:

1 año < x < 3 años	3 años < x < 7 años	x > 7 años
50pbs	75pbs	100pbs

Donde “x” corresponde a la vida residual del instrumento.

En caso tal en que durante la evaluación de las cotizaciones en firmes, permanentes y simultáneas se de alguna en donde el margen observado sobrepase el límite máximo anteriormente señalado, para efectos de la fórmula del mercado secundario, se considerará una valor de “cero” (0) para dicha cotización.