

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ S.A.

**Texto aprobado de acuerdo a la Resolución No.202-07
de la Comisión Nacional de Valores, emitida el 8 de agosto de 2007.**

Por el cual se dictan reglas sobre capital adecuado, relación de solvencia, fondos de capital, Índice de liquidez, concentraciones de riesgo de crédito y gastos de estructura que deben atender los Puestos de Bolsa miembros de la Bolsa de Valores de Panamá S.A.

La Bolsa de Valores de Panamá S.A.
En uso de sus facultades legales, y

CONSIDERANDO:

Que la función autorreguladora de la Bolsa de Valores de Panamá S.A. tiene como objeto proteger la confianza del público en el mercado bursátil, proteger a los inversionistas y asegurar su desarrollo en condiciones de seguridad y competitividad.

Que bajo estos principios a la Bolsa de Valores de Panamá S.A. le corresponde impartir instrucciones a las entidades con puesto de bolsa propietarias y operadoras de Puestos de Bolsa.

Que el fin del presente reglamento es el de establecer claramente las condiciones financieras que deben atender las entidades con puesto de bolsa para dar desarrollo a su actividad exclusiva.

ACUERDA:

CAPÍTULO PRIMERO

DEFINICIONES

ARTÍCULO 1. DEFINICIONES. Para los efectos del presente reglamento, se debe entender por:

Activos. Todas las partidas de los estados financieros de un puesto de bolsa miembro de la Bolsa de Valores de Panamá que indican los bienes, propiedades, derechos frente a terceros o recursos de la entidad.

Activos diferidos. Pagos que efectúa un puesto de bolsa por anticipado por concepto de la adquisición de un bien material o la percepción de un servicio que no consume de inmediato, sino que utilizará en un lapso posterior paulatinamente, como lo son gastos de instalación, organización, papelería y utilería, publicidad propaganda, primas de seguros y rentas.

Activos intangibles o inmateriales. Grupo de activos no físicos que hacen parte del patrimonio del puesto de bolsa como lo son derechos para ser miembro de la Bolsa de Valores de Panamá S.A.

Activos líquidos. Activos de un puesto de bolsa con capacidad de convertirse fácilmente en dinero, como lo son bonos emitidos por el Gobierno.

Financiaciones subordinadas. Son financiaciones recibidas por un puesto de bolsa que, a efectos de prelación de créditos, se sitúan detrás de todos los acreedores.

Fondos de Capital. Suma de los bienes y derechos (capital primario más capital secundario) de un puesto de bolsa, una vez efectuadas las deducciones correspondientes, necesarios para que el mismo pueda ejercer su actividad en condiciones de seguridad y competitividad.

Obligaciones bancarias pagaderas en Panamá. Para los efectos del índice de liquidez del presente Reglamento, se considerará que una obligación bancaria es pagadera en Panamá si está sujeta a la ley panameña, independientemente del lugar donde se realice efectivamente el pago.

Puesto de Bolsa. Entidad con licencia para actuar como casa de valores por autorización expresa de la Comisión Nacional de Valores de Panamá, y quien opera un puesto en la Bolsa de Valores de Panamá S.A.

Posiciones largas en un emisor o cliente. Se denominan posiciones largas a la tenencia actual de títulos o valores de renta fija o variable, emitidos por un emisor determinado, así como la tenencia futura de los mismos. Así, generan posiciones largas en un emisor determinado los títulos o valores de renta fija o variable que se mantengan del mismo, así como los compromisos asumidos por el puesto de bolsa para comprar títulos o valores a futuro, sea que éstos se hayan adquirido por la celebración de operaciones o contratos a plazo, de operaciones forward, de operaciones de futuros o de cualesquier modalidad de operación que pueda dar lugar a su adquisición futura real.

Posiciones cortas en un emisor. Se denominan posiciones cortas en un emisor determinado a los compromisos de venta de títulos o valores a futuro asumidos por el puesto de bolsa respectivo, cuyos activos subyacentes sean títulos o valores emitidos por el emisor de que se trate. Así, generan posiciones cortas en un emisor determinado los compromisos asumidos para vender títulos o valores a futuro, sea que éstos se hayan adquirido mediante la celebración de operaciones o contratos a plazo, de operaciones forward, de operaciones de futuros o de cualesquier modalidad de operación que pueda dar lugar a su venta o entrega futura real.

Posición neta en un emisor. Se denomina posición neta en un emisor a la diferencia entre la suma de las posiciones largas y la suma de las posiciones cortas en el mismo. Cuando esta diferencia sea positiva, la posición neta será larga, mientras que, cuando sea negativa, será corta.

Posición global bruta. Se entiende por posición global bruta a la suma de las posiciones largas y cortas que posea un puesto de bolsa originadas en la celebración de operaciones o contratos a plazo.

En el cálculo de la posición global bruta no se considerarán los emisores de los activos subyacentes de las operaciones.

Valor de mercado. El valor de mercado de los activos líquidos a los que se refieren el presente Reglamento será el valor de mercado al último día laborable de la semana reportada.

CAPITULO SEGUNDO PATRIMONIO ADECUADO Y RELACIÓN DE SOLVENCIA

ARTÍCULO 2. PATRIMONIO ADECUADO. Con el fin de proteger la confianza del público en el sistema, proteger a los inversionistas y asegurar su desarrollo en condiciones de seguridad y competitividad, los Puestos de Bolsa deben cumplir las normas sobre niveles de capital y relación mínima de solvencia contempladas en el presente reglamento.

ARTÍCULO 3. RELACIÓN DE SOLVENCIA. La relación de solvencia se expresa en términos porcentuales. Los Puestos de Bolsa deberán mantener en todo momento una relación de solvencia mínima del 8% (ocho por ciento).

La relación de solvencia resulta de dividir el valor de los Fondos de Capital calculados en los términos del siguiente capítulo, entre la sumatoria de los activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, el valor en riesgo de mercado multiplicado por 100/8 (cien octavos) y del valor de riesgo de liquidación /entrega multiplicado por 100/8 (cien octavos). La relación se expresa mediante la siguiente fórmula aritmética:

$$\text{RELACIÓN DE SOLVENCIA} = \frac{\text{Fondos de Capital}}{\text{APNR} + [(100/8) * \text{VaRRM}] + [(100/8) * \text{Rle}]}$$

Donde:

APNR	Activos ponderados por nivel de riesgo crediticio.
VaRRM	Valor de la exposición por riesgo de mercado*.
Rle	Valor de la exposición por riesgo de liquidación / entrega.

(*) Ver anexo 1.

CAPITULO TERCERO

FONDOS DE CAPITAL DE LOS PUESTOS DE BOLSA.

ARTÍCULO 4. FONDOS DE CAPITAL DE LOS PUESTOS DE BOLSA. Los Fondos de Capital de los Puestos de Bolsa estarán conformados por la sumatoria del capital primario y del capital secundario.

I. Capital primario:

El capital primario de un puesto de bolsa estará constituido por la sumatoria de los siguientes elementos, netos de las deducciones contempladas en el presente artículo:

- a) El capital suscrito y pagado.
- b) Las reservas efectivas y expresas, las cuales deben:
 - Ser libremente utilizables por el puesto de bolsa para cubrir los riesgos inherentes al ejercicio de su actividad típica como un puesto de bolsa, incluso antes de que se hayan determinado las eventuales pérdidas o minusvalías.
 - Reflejarse en la contabilidad de la entidad, habiendo sido verificado su importe por los auditores externos de la misma y comunicada dicha verificación a la Bolsa de Valores de Panamá S.A.
 - Estar libres de impuestos o reducirse en la cuantía de los que previsiblemente les sean imputables.
- c) La prima en colocación de acciones.
- d) Las utilidades no distribuidas de ejercicios anteriores.

- e) El valor de las utilidades del ejercicio en curso, en un porcentaje igual al de las utilidades del último ejercicio contable que por disposición de la asamblea general ordinaria de accionistas hayan sido capitalizadas, o la totalidad de las mismas que deban destinarse a enjugar pérdidas acumuladas.
- f) La parte del capital pagado correspondiente a las acciones preferidas perpetuas no acumulativas emitidas y totalmente pagadas.

Deducciones del capital primario.

Se deducirán del capital primario de los Puestos de Bolsa las siguientes partidas:

- a) Los resultados negativos de ejercicios anteriores y los del ejercicio corriente o en curso.
- b) El valor de los activos intangibles y de los activos diferidos integrados al patrimonio del puesto de bolsa de que se trate.
- c) Propiedades, planta y equipo.
- d) El costo ajustado de las inversiones de capital y de las que revisten el carácter de permanentes y obligatorias, que son necesarias para que la entidad sea miembro de la Bolsa de Valores de Panamá S.A., de LatinClear y de cualquier otra institución que requiera de la constitución de una inversión obligatoria por parte de un puesto de bolsa para operar en la misma.
- e) Las financiaciones a terceros cuyo objeto sea la adquisición de acciones, aportaciones u otros valores computables como Fondos de Capital del puesto de bolsa que las haya otorgado a terceros. Esta deducción no alcanzará a las financiaciones otorgadas al personal de la entidad, siempre que su importe unitario no supere el diez por ciento (10%) del capital pagado de la entidad.

II. Capital secundario:

El capital secundario de un puesto de bolsa estará constituido por la sumatoria de los siguientes elementos:

- a) Las financiaciones subordinadas recibidas por el puesto de bolsa, siempre y cuando no superen el 50% del valor del capital primario y siempre que reúnan las siguientes condiciones:
 - Las financiaciones subordinadas deberán tener un plazo no inferior a cinco años. Si no hubiere sido fijada la fecha de su vencimiento,

deberá estar estipulado para su retirada un preaviso de, al menos, cinco años.

- Durante los últimos cinco años de la fecha de vencimiento se reducirá su cómputo como Fondos de Capital a razón de un veinte por ciento (20%) por cada año, hasta que su plazo remanente sea inferior a un año, momento en el que dejarán de computarse como tales.
 - En el respectivo prospecto de emisión se establezca con carácter irrevocable que, en los eventos de liquidación del puesto de bolsa, el importe de su valor quedará subordinado al pago del pasivo externo, así como que se diferirá el pago de los intereses en caso de pérdidas.
 - Que no esté prevista una cláusula aceleratoria, de rescate, de reembolso o de amortización anticipada para el pago de los mismos, así como que se emitan a plazos mínimos de maduración no inferiores a cinco (5) años.
- b) Las financiaciones de duración indeterminada que, además de las condiciones exigidas a las financiaciones subordinadas, establezcan que la deuda y los intereses pendientes de pago podrán aplicarse para absorber las pérdidas del puesto de bolsa sin necesidad de proceder a su disolución.
- c) Los bonos obligatoriamente convertibles en acciones, los cuales computarán por su valor nominal, siempre y cuando sean efectivamente colocados y pagados y cumplan con las siguientes condiciones:
- El plazo máximo de los bonos será de cinco (5) años.
 - El reglamento de emisión deberá indicar de manera expresa, que en los eventos de liquidación, el importe del valor de la obligación quedará subordinado al pago del pasivo externo. Igualmente, el reglamento deberá señalar que los bonos servirán para absorber las pérdidas de la entidad sin necesidad de proceder a su disolución.

Para su inclusión entre el Fondos de Capital, los elementos recogidos en las letras a) y f) del capital primario y a) y b) del capital secundario se computarán en la parte que se halle efectivamente pagada.

Parágrafo.- No serán computables como Fondos de Capital de los Puestos de Bolsa:

- a) El excedente de las financiaciones subordinadas recibidas por el puesto de bolsa sobre el cincuenta por ciento (50%) del capital primario del puesto de bolsa.
- b) El excedente de capital secundario sobre el cien por ciento (100%) del capital primario de la entidad.

ARTÍCULO 5. NIVEL Y EXIGENCIAS DE FONDOS DE CAPITAL. Los Fondos de Capital de los Puestos de Bolsa no podrán ser, en ningún momento, inferiores a las más alta de cualquiera de las siguientes dos (2) magnitudes: (i) las dos terceras partes del capital pagado mínimo establecido por la Bolsa de Valores de Panamá S.A., y (ii) el importe resultante de la aplicación de las normas de cobertura de las exigencias por el nivel de actividad contempladas de acuerdo con lo previsto en el Anexo 2 adjunto, el cual hace parte integrante del presente reglamento.

CAPITULO CUARTO

ACTIVOS PONDERADOS POR RIESGO CREDITICIO

ARTÍCULO 6. RIESGO DE CRÉDITO. Para efectos del cálculo de la relación de solvencia, se entiende como riesgo de crédito la posibilidad de pérdidas que disminuyan los Fondos de Capital de un puesto de bolsa como consecuencia del incumplimiento de obligaciones financieras en los términos acordados. Entre otras razones, este riesgo puede tener origen en un posible incumplimiento de la contraparte en una operación o en una potencial variación del precio del instrumento de que se trate, por causas relacionadas bien con su emisor o con el emisor de su instrumento principal, si se trata de un instrumento derivado.

ARTÍCULO 7. CLASIFICACIÓN Y PONDERACIÓN DE LOS ACTIVOS PARA RIESGO DE CRÉDITO.- Para efectos de determinar el valor total de activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, los mismos se deben clasificar dentro de una de las siguientes categorías dependiendo de su naturaleza:

- **Categoría I – Activos de máxima seguridad:** En esta categoría se clasificará el dinero en efectivo, depósitos a la vista en bancos con licencia para operar en la República de Panamá, las inversiones en títulos emitidos por el Gobierno de la República de Panamá y los garantizados por éste y las inversiones en valores emitidos por gobiernos y bancos centrales extranjeros que se negocien activamente en mercados de valores y calificados con grado de inversión, de acuerdo con la calificación internacional de Standard and Poor's o Fitch o su equivalente en otras firmas calificadoras en el ámbito internacional o su equivalente con otras calificaciones emitidas por entidades calificadoras autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.
- **Categoría II – Activos de alta seguridad:** En esta categoría se clasificarán valores emitidos por entidades públicas de la República de Panamá, los depósitos a plazo fijo en establecimientos bancarios con licencia para operar en la República de Panamá, operaciones de reporto y créditos garantizados incondicionalmente con títulos emitidos por el Gobierno y títulos emitidos en un proceso de titularización que tengan calificación de grado de inversión de acuerdo con la calificación internacional de Standard

and Poor's o Fitch o su equivalente en otras firmas calificadoras en el ámbito internacional o su equivalente con otras calificaciones emitidas por entidades calificadoras autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

- **Categoría III – Otros activos de riesgo:** En esta categoría se incluirán acciones y participaciones, acciones preferidas de cualquier clase, así como financiaciones subordinadas y similares, activos reales, cualquiera que sea su origen y finalidad, cualquier otra clase de activo integrado en el patrimonio de la entidad y los otros activos de riesgo no deducidos en el cómputo de Fondos de Capital y no incluidos en ninguna de las anteriores categorías.

Los activos incluidos en la Categoría I se ponderarán al 0%, en la Categoría II al 20% y en la Categoría III ponderarán de la siguiente manera, de acuerdo con la calificación internacional de Standard and Poor's o Fitch o su equivalente en otras firmas calificadoras en el ámbito internacional o su equivalente con otras calificaciones emitidas por entidades calificadoras autorizadas por la Comisión Nacional de Valores, para lo cual se observarán los rangos de calificación indicados en la siguiente matriz o su equivalente:

Riesgo crediticio de largo plazo:

Rango de calificación	Ponderación
AAA hasta AA-	20%
A+ hasta A-	50%
BBB+ o Inferior o sin calificación	100%

Riesgo crediticio de corto plazo:

Rango de calificación	Ponderación
1+ hasta 1-	20%
2+ hasta 2-	50%
3 o Inferior o sin calificación	100%

Parágrafo 1.- Operaciones con derivados: Para la ponderación del riesgo de crédito o de contraparte sobre operaciones con derivados se tendrá en cuenta la diferencia positiva que resulte de calcular el valor de mercado de la respectiva operación, de acuerdo con los siguientes porcentajes:

- a) Cuando la contraparte sea el Gobierno Nacional se ponderará al 0%.
- b) Cuando la contraparte sea diferente al Gobierno Nacional se ponderará al 100%.
- c) Si la operación de derivados es garantizada con títulos de deuda pública, la ponderación será del 80%.

El valor de mercado de un derivado corresponde a la diferencia del valor de mercado del derecho menos el valor de mercado de la obligación.

Parágrafo 2.- Títulos derivados de procesos de titularización: Se clasificarán en la Categoría II – Activos de alta seguridad, los títulos derivados de procesos de titularización que tengan una calificación igual o superior a “A-“ para títulos de mediano y largo plazo o “DP1-“ para títulos de corto plazo, de acuerdo con la calificación internacional de Standard and Poor’s o Fitch o su equivalente en otras firmas calificadoras en el ámbito internacional o su equivalente con otras calificaciones emitidas por entidades calificadoras autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

Adicionalmente, se clasificarán en la Categoría III – Otros activos de riesgo, títulos derivados de procesos de titularización que tengan una calificación igual o inferior a “BBB+”, para títulos de mediano y largo plazo, o igual o inferior a “DP2-“ para títulos de corto plazo, de acuerdo con la calificación internacional de Standard and Poor’s o Fitch o su equivalente en otras firmas calificadoras en el ámbito internacional o su equivalente con otras calificaciones emitidas por entidades calificadoras autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.

Parágrafo 3.- Los riesgos deducidos de los Fondos de Capital y las partidas activas que tengan contablemente carácter de saldo compensatorio, no quedarán sujetos a las ponderaciones establecidas en este artículo.

Parágrafo 4.- Los intereses y comisiones devengados se asimilarán, a efectos de su ponderación, a los riesgos de que procedan. Cuando no pueda determinarse la operación de procedencia o la contraparte de la misma, se ponderarán al cien por ciento (100%).

Parágrafo 5.- La aplicación de las ponderaciones reducidas atribuidas a los riesgos con garantías personales sólo alcanzará a la parte del riesgo expresamente asegurada por el garante. Dichas garantías deberán implicar la responsabilidad directa y solidaria del garante ante la entidad una vez producido el incumplimiento del obligado.

Los compromisos y demás cuentas de orden que no se mencionan en este artículo se regirán por las siguientes ponderaciones:

- a) Elementos que reciben ponderación del 100%:
 - Aavales y garantías concedidas.
 - Compromisos de compra de valores a plazo.

- b) Elementos que reciben una ponderación del 20%.
 - Crédito disponible concedido a clientes por operaciones de valores.
 - Adquisiciones temporales de activos con pacto de reventa opcional para la entidad adquirente.

Una vez calculados los elementos de riesgo descritos anteriormente, se aplicarán las ponderaciones atribuidas a las contrapartes correspondientes.

CAPITULO QUINTO

VALOR DE RIESGO DE MERCADO Y DE RIESGO LIQUIDACIÓN / ENTREGA

ARTÍCULO 8. RIESGO DE MERCADO. Se entiende como riesgo de mercado la posibilidad de pérdidas que disminuyan los Fondos de Capital de un puesto de bolsa por movimientos adversos en los indicadores del mercado que afecten los instrumentos financieros en los que la entidad mantenga posiciones dentro o fuera del balance. Los indicadores del mercado que se tendrán en cuenta son, entre otros, los tipos de interés, tipos de cambio, precio de los valores o títulos y otros índices.

ARTÍCULO 9. VALOR DE LA EXPOSICIÓN POR RIESGO DE MERCADO. Para el cálculo del riesgo de mercado se utilizará la metodología *VaR*¹, conforme a la cual se estima la pérdida que podría registrar una determinada posición en un intervalo de tiempo con un cierto nivel de probabilidad o confianza debido a un cambio adverso en los precios, según los términos de la metodología incluida en el Anexo I adjunto, el cual hace parte integrante del presente reglamento.

ARTÍCULO 10. RIESGO LIQUIDACIÓN / ENTREGA. Se entiende como riesgo de liquidación / entrega la posibilidad de pérdidas que disminuyan los Fondos de Capital de un puesto de bolsa como consecuencia de la diferencia en precio que se presente en operaciones que permanezcan sin liquidar después de la fecha estipulada.

ARTÍCULO 11. VALOR DE LA EXPOSICIÓN POR RIESGO DE LIQUIDACIÓN / ENTREGA. El valor del riesgo de liquidación / entrega se calcula como la diferencia entre el precio de liquidación de la operación acordado y el valor de mercado de la misma, siempre y cuando la diferencia entre el valor acordado del instrumento y el valor de mercado de la misma ocasionen pérdida para el puesto de bolsa. De este valor se descontarán las provisiones constituidas para amortizar las perdidas originadas en este riesgo.

A. Para valores que no hagan parte de operaciones repo, de cesión temporal o de préstamos de valores:

En operaciones sobre elementos de la cartera de negociación de valores en que se hayan producido retrasos en su liquidación, el puesto de bolsa deberá disponer de Fondos de Capital suficientes para cubrir el riesgo de pérdida derivado de la diferencia entre el precio de liquidación acordado y el precio de mercado de los valores.

Para realizar dicho cálculo, se multiplicará dicha diferencia, siempre y cuando ocasione pérdida para la entidad y se descuenten las provisiones constituidas para amortizar las perdidas originadas en este riesgo, por los porcentajes que

¹ Ver anexo.

se recogen a continuación, teniendo en cuenta el número de días hábiles transcurridos entre la fecha de liquidación acordada y la fecha en que se realice el cálculo:

- entre 5 y 15 días hábiles: 8%
- entre 16 y 30 días hábiles: 50%
- entre 31 y 45 días hábiles: 75%
- más de 45 días hábiles: 100%

El nivel exigido de Fondos de Capital será la suma, para todas las operaciones, del cálculo realizado anteriormente.

B. Para valores que hagan parte de operaciones repo, de cesión temporal o de préstamos de valores.

En operaciones repo, de cesión temporal de valores y préstamo de valores, la entidad calculará la diferencia entre el valor de mercado de los elementos entregados y el valor de mercado de los elementos recibidos en concepto de garantía o como pago de la operación. En operaciones de adquisición temporal de activos y de toma en préstamo de valores, la entidad calculará la diferencia entre el valor de mercado de los elementos entregados en concepto de garantía o como pago de la operación y el valor de mercado de los elementos recibidos.

En las operaciones en que la diferencia a que se refiere el párrafo anterior sea positiva, la exigencia de Fondos de Capital será el ocho por ciento (8%) de dicha diferencia, multiplicada ésta última por la ponderación aplicable a la contraparte correspondiente según el capítulo siguiente del presente Reglamento.

Se considerará nulo el riesgo de contraparte cuando exista un sistema que garantice la reversión al cedente de los elementos entregados al cesionario.

Parágrafo.- En operaciones sobre instrumentos derivados no negociados en mercados secundarios oficiales u organizados, las exigencias de Fondos de Capital será el ocho por ciento (8%) del importe.

CAPITULO SEXTO

INDICE DE LIQUIDEZ

ARTÍCULO 12. ÍNDICE DE LIQUIDEZ DE LOS PUESTOS DE BOLSA. Los Puestos de Bolsa deberán mantener en todo momento un volumen de inversiones en activos de bajo riesgo y elevada liquidez que será, como mínimo, del diez por ciento (10%) de la totalidad de sus pasivos exigibles con plazo residual inferior a un año.

Los activos que pueden computarse para el cumplimiento del coeficiente de liquidez serán:

1. Dinero en efectivo y los depósitos a la vista o a plazo no superior a un año en bancos con licencia para operar en la República de Panamá. Para los efectos del presente reglamento, se entiende que la única moneda aceptable como dinero en efectivo es el dólar de los Estados Unidos de América u otra moneda que a juicio de la Bolsa de Valores de Panamá S.A. sea de libre convertibilidad y transferibilidad. Así mismo, los Puestos de Bolsa deberán excluir del cómputo de índice de liquidez el monto de los depósitos pignorados equivalentes al saldo, a la fecha del informe de liquidez, de la obligación que garantiza.
2. Valores de Deuda Pública de la República de Panamá con vencimiento no mayor a ciento ochenta y seis (186) días.
3. Papeles comerciales, valores comerciales o cualquier otro instrumento financiero listado en la Bolsa de Valores de Panamá S.A., con vencimientos no mayores a ciento ochenta y seis (186) días.
4. Saldos netos en bancos calificados con grado de inversión por una empresa calificadora de riesgo aceptable para la Bolsa de Valores de Panamá S.A., exigibles a la vista o a plazo cuyo vencimiento no exceda de ciento ochenta y seis (186) días y pagaderos en monedas de curso legal en Panamá.
5. Obligaciones emitidas por gobiernos extranjeros que se negocien activamente en mercados de valores y calificados con grado de inversión por una empresa calificadora de riesgo aceptable por la Bolsa de Valores de Panamá S.A.

Otros activos autorizados. Para los efectos del presente artículo, también se reputarán como activos líquidos los siguientes, siempre que estén libres de toda carga o gravamen y sean libremente transferibles:

1. El valor de mercado de las obligaciones de empresas panameñas de derecho privado, independientemente de su calificación por agencias calificadoras reconocidas, que cumplan con las siguientes condiciones:
 - a. Tener vencimiento no mayor de ciento ochenta y seis (186) días contados partir del informe de liquidez.
 - b. Ser objeto de cotizaciones públicas periódicas en la Bolsa de Valores de Panamá S.A.
2. El valor de mercado de las obligaciones de empresas extranjeras de derecho privado, que cumplan con las siguientes condiciones:

- a. Tener calificación de riesgo de largo plazo en moneda extranjera no inferior a BB+, según la calificación internacional de Standard and Poor's o Fitch, o su equivalente en otras firmas calificadoras en el ámbito internacional.
 - b. Ser pagaderas en dólares de los Estados Unidos de América o en otra moneda que a juicio de la Bolsa de Valores de Panamá S.A. sea de libre convertibilidad y transferencia.
 - c. Ser objeto de cotizaciones públicas periódicas en un mercado activo de compraventa.
3. Obligaciones de empresas panameñas de derecho privado garantizadas por bancos establecidos en el extranjero con grado de inversión, siempre que las empresas emisoras y el banco garante no formen parte del mismo Grupo Económico.
4. Obligaciones de empresas panameñas de derecho privado cuyo vencimiento no exceda de ciento ochenta y seis (186) días, contados a partir de la fecha del informe de liquidez, garantizadas por bancos Oficiales de la República de Panamá.
5. Valor de Mercado de obligaciones emitidas por el Gobierno de la República de Panamá, que cumplan con las condiciones siguientes:
 - a. Tener clasificación de riesgo de largo plazo no inferior a BB+, según la calificación internacional de Standard and Poor's o Fitch, o su equivalente en otras firmas calificadoras en el ámbito internacional o con otras calificaciones emitidas por entidades calificadoras autorizadas por la Comisión Nacional de Valores.
 - b. Ser pagaderas en dólares de los Estados Unidos de América o en otra moneda que a juicio de la Bolsa de Valores de Panamá S.A. sea de libre convertibilidad y transferibilidad.
 - c. Ser objeto de cotizaciones públicas periódicas en un mercado activo de compraventa y/o en la Bolsa de Valores de Panamá S.A.
6. Obligaciones de entidades panameñas de derecho público cuya clasificación de riesgo de largo plazo no sea inferior a BBB+, o según la calificación internacional de Standard and Poor's o Fitch, o su equivalente en otras firmas calificadoras en el ámbito internacional o con otras calificaciones emitidas por entidades calificadoras autorizadas por la Comisión Nacional de Valores y expresadas en dólares de los Estados Unidos de América o en otra moneda que a juicio de la Bolsa de Valores de Panamá S.A. sea de libre convertibilidad y transferibilidad. Estas obligaciones deben

considerarse a su valor de mercado y ser objeto de cotizaciones públicas periódicas en un mercado activo de compraventa.

7. Obligaciones garantizadas o respaldadas por gobiernos extranjeros cuya clasificación de riesgo de largo plazo no sea inferior a BBB– o de corto plazo no inferior a A-3, según la calificación internacional de Standard and Poor's o Fitch, o su equivalente en otras firmas calificadoras en el ámbito internacional y expresadas en dólares de los Estados Unidos de América o en otra moneda que a juicio de la Bolsa de Valores de Panamá S.A. sea de libre convertibilidad y transferibilidad.

Los informes financieros de los Puestos de Bolsa deberán contener información detallada de las inversiones realizadas para la cobertura del coeficiente de liquidez.

CAPÍTULO SEPTIMO

LIMITES DE CONCENTRACIÓN DE RIESGO DE CONCENTRACIÓN

ARTÍCULO 13. CONCENTRACIÓN DEL RIESGO DE CRÉDITO. Los riesgos que mantenga un puesto miembro de la Bolsa de Valores de Panamá respecto de un emisor, cliente individual o de un grupo de emisores o clientes relacionados entre sí, se considerará como una situación de concentración cuando el valor acumulado de estos riesgos exceda el diez por ciento (10%) del valor total de sus recursos de capital. Adicionalmente, el valor de todos los riesgos que un puesto de bolsa contraiga y mantenga con un mismo emisor, cliente o grupo de emisores o clientes relacionados entre sí, no podrá exceder del treinta por ciento (30%) del valor total de sus recursos de capital.

En todo caso, el conjunto de las situaciones de concentración de un puesto de bolsa no podrá superar ocho (8) veces el valor de los recursos de capital de un puesto de bolsa.

ARTÍCULO 14. RIESGO DE CRÉDITO CON EMISORES O CLIENTES RELACIONADOS ENTRE SI. Para establecer el riesgo frente a un emisor, cliente o un grupo de emisores o clientes relacionados entre sí, los Puestos de Bolsa, previamente a la realización de una inversión en títulos o valores, a la celebración de cualquier operación de compra o venta de títulos o valores de cumplimiento a futuro y durante su vigencia, así como a la realización de cualquier otra operación activa deberán establecer y verificar si los receptores potenciales de sus recursos forman parte de un grupo de emisores o clientes relacionados entre sí.

Para establecer el riesgo de crédito de un cliente, el grupo económico del cual éste forme parte o grupo de clientes relacionados se tendrán en cuenta aquellas operaciones que den origen a compromisos, dentro o fuera del balance, con una contraparte, y las posiciones en la cartera de negociación de valores, que se puedan afectar por un posible incumplimiento debido a una variación del precio del

instrumento de que se trate, por causas relacionadas bien con su emisor o con el emisor de su instrumento principal, si se trata de un instrumento derivado.

ARTÍCULO 15. ACTIVOS, PARTIDAS Y OPERACIONES QUE GENERAN RIESGO DE CRÉDITO PARA EFECTOS DE LOS LÍMITES DE CONCENTRACIÓN. Para establecer una situación de concentración se tendrán en cuenta los siguientes rubros: (i) el saldo de todas las inversiones y operaciones sobre títulos o valores que efectúe un puesto de bolsa en desarrollo de las denominadas operaciones por cuenta propia, bien sea que éstas se negocien o contraten en mercados organizados o de mostrador y con independencia del país de origen del emisor de los mismos, (ii) los saldos deudores a cargo del emisor, cliente o grupo de emisores o clientes relacionados entre sí, con independencia de su origen y forma de instrumentación, y (iii) los saldos de depósitos en cuentas de ahorro y corrientes que se mantengan en establecimientos de crédito nacionales o radicados en el exterior.

Para los efectos de este artículo, las denominadas operaciones con recursos propios estarán integradas por los siguientes tipos o modalidades:

- a) El saldo de todas las inversiones en títulos o valores que se posean y mantengan, sean estos de renta fija, renta variable o mixtos.
- b) El valor de los compromisos de compra o venta de títulos o valores para cumplimiento a futuro asumidos en la realización de operaciones o contratos a plazo.
- c) Los saldos resultantes de la cesión de títulos o valores, mediante la realización de operaciones de préstamo de valores.
- d) Los saldos de las emisiones de títulos o valores de deuda o de renta variable que no hayan sido colocados en desarrollo de acuerdos celebrados para colocar la totalidad o parte de una emisión bajo la modalidad garantizada, y
- e) Los saldos de compromisos, operaciones o contratos de cumplimiento a futuro que versen sobre títulos o valores, con independencia del mercado en que se hayan negociado o contratado, al igual que con independencia de la modalidad que adquieran, es decir, con independencia de si los compromisos de compra o venta a futuro se asumen por la realización de operaciones forward, futuros o de cualesquier otra forma o modalidad de operación de cumplimiento a futuro.

ARTÍCULO 16. ACUMULACIÓN DE LOS RIESGOS Y CÓMPUTO DE LOS MISMOS PARA DETERMINAR LOS LÍMITES DE CONCENTRACIÓN. Los Puestos de Bolsa determinarán y controlarán al cierre diario de operaciones los riesgos que contraigan y mantengan con un emisor o cliente individual y con emisores o clientes relacionados entre sí, de la siguiente manera:

1. Acumulación de los riesgos frente a un emisor o cliente individual. Los riesgos que se contraigan y mantengan con un emisor o cliente individualmente considerado se calcularán sumando los siguientes elementos:

a) El importe de las posiciones netas largas en títulos o valores, cuando éstas sean positivas (posiciones largas menos posiciones cortas).

En la determinación de la posición neta en títulos o valores en un emisor o cliente determinado, se tendrán en cuenta tanto el valor de los títulos o valores que hayan sido cedidos de manera temporal por los Puestos de Bolsa mediante la celebración de operaciones de venta con pacto de recompra, operaciones simultáneas o cualquier otro tipo de operación en la que al momento de la venta inicial se pacte un compromiso de recompra, como el valor de los títulos o valores cedidos mediante la realización de operaciones de transferencia temporal de valores.

Los Puestos de Bolsa, al efectuar el cómputo de los límites de concentración a que se encuentran sujetos en términos del presente reglamento, considerarán como saldo de la inversión en el título o valor de que se trate, su valor en libros.

Los compromisos de compra de títulos o valores de cumplimiento a futuro, con independencia de la modalidad de operación a futuro que revista el respectivo compromiso, se computarán por el valor pactado de la operación.

Los compromisos de venta de títulos o valores para cumplimiento a futuro, con independencia de la modalidad de operación a futuro que revista el respectivo compromiso, se computarán por el valor pactado de la operación.

b) Los saldos deudores a cargo del emisor o cliente individual respectivo. Estos saldos se tomarán por su valor neto en libros.

c) Los saldos de depósitos en bancos que se mantengan en el emisor o cliente individual respectivo, según corresponda.

d) El saldo de los títulos o valores de deuda o de renta variable que aún no haya sido colocado en desarrollo de acuerdos celebrados para colocar la totalidad o parte de una emisión bajo la modalidad garantizada. El riesgo del puesto de bolsa que se haya comprometido a colocar el total o parte de una emisión bajo la modalidad garantizada, será su riesgo neto, esto es, el valor total del respectivo compromiso asumido, deducido en el importe de los títulos o valores efectivamente colocados y en el importe de los títulos o valores respecto de los cuales se haya suscrito o garantizado un compromiso de adquisición por terceros, mediante acuerdo debidamente formalizado.

El riesgo neto, determinado de acuerdo con lo señalado en el inciso anterior, ponderará aplicando al mismo los siguientes porcentajes:

- día hábil 0 0%
- día hábil 1 0%
- día hábil 2 10%
- día hábil 3 25%
- día hábil 4 50%
- día hábil 5 75%
- a partir del día hábil 6 100%

Para este efecto, se tomará como día hábil cero (0) el día en que se publique el aviso de oferta pública por parte del emisor respectivo, tratándose de colocaciones bajo la modalidad garantizada.

2. Agregación de los riesgos frente a un grupo de emisores o clientes relacionados entre sí. Los riesgos que se contraigan y mantengan frente a un grupo de emisores o clientes relacionados entre sí, se determinarán sumando los riesgos de los emisores individuales o clientes que integran cada grupo, según el procedimiento y forma de cálculo señalada en el numeral anterior.

Parágrafo 1.- Exenciones a los límites de concentración. No estarán sujetos a los límites de concentración a que hace referencia el presente artículo las operaciones y las inversiones que se hagan en títulos emitidos, garantizados o avalados por el Gobierno Nacional, así como los compromisos de compra o venta de valores de cumplimiento a futuro, cuyos activos subyacentes estén representados en títulos o valores emitidos, garantizados o avalados por el Gobierno Nacional.

Parágrafo 2.- Monto de Fondos de Capital a considerar. Para efectos de los límites de concentración de que trata el presente artículo, el monto de los Fondos de Capital que se tendrá en cuenta durante un determinado mes, será el calculado para el penúltimo mes calendario anterior al respectivo mes.

En todos los casos, el monto de los Fondos de Capital se determinará con fundamento en los estados financieros mensuales que reporten los Puestos de Bolsa a la Bolsa de Valores de Panamá.

Adicionalmente, los Puestos de Bolsa deberán disponer de un nivel de Fondos de Capital no inferior al uno por ciento (1%) del importe efectivo asegurado desde la firma del compromiso de aseguramiento hasta el día en que exista obligación incondicional de adquirir una cantidad determinada de valores a un precio conocido; en caso de que el importe efectivo asegurado no esté determinado, la entidad realizará una prudente estimación de éste.

ARTÍCULO 17. LÍMITES A LAS OPERACIONES A PLAZO. El 4.5 % de la posición global bruta (sumatoria de posiciones largas y cortas) de las operaciones a plazo no podrá exceder el valor de los Fondos de Capital de los Puestos de

Bolsa. Para el cálculo de los límites las operaciones computarán por su valor de cumplimiento o liquidación.

ARTÍCULO 18. MEDICIÓN, MONITOREO Y REVELACIÓN DE INFORMACIÓN.

Los Puestos de Bolsa deberán identificar y cuantificar las situaciones de concentración en las que incurran y mantener permanentemente informadas a sus juntas directivas acerca de dichas situaciones con indicación de la conformación de cada situación de concentración, así como el monto o volumen de las mismas respecto del monto de Fondos de Capital del respectivo puesto de bolsa.

Para ello, deberán establecer adecuados y efectivos sistemas para el seguimiento y monitoreo de las situaciones de concentración, así como mecanismos apropiados para la generación de reportes periódicos y oportunos sobre límites de concentración de riesgos.

ARTÍCULO 19. INFORMACIÓN A LA BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ.

Toda situación de concentración de riesgo de crédito en que incurran los Puestos de Bolsa, según las disposiciones del presente reglamento, deberá ser reportada a la Bolsa de Valores de Panamá en la forma, frecuencia y términos que esta entidad determine.

ARTÍCULO 20. EXCESO A LOS LÍMITES DE CONCENTRACIÓN.

Cuando en desarrollo de sus operaciones habituales, un Puesto de Bolsa, exceda los límites máximos que resulten de la aplicación de lo dispuesto en el presente capítulo, deberá informarlo a la Bolsa de Valores de Panamá en la forma, frecuencia y en los términos que ésta determine. Dicha información deberá acompañarse de un plan de ajuste para eliminar esa situación de exceso, el cual será autorizado por la Bolsa de Valores de Panamá.

Parágrafo transitorio.- A partir de la entrada en vigencia de las reglas de medición de los límites a las concentraciones de riesgo de crédito, los Puestos de Bolsa deberán determinar sus situaciones de concentración y si presentan excesos en los límites máximos de concentración establecidos, deberán informarlo a más tardar dentro de los treinta (30) días hábiles siguientes a la Bolsa de Valores de Panamá, en la forma en que esta disponga.

Los Puestos de Bolsa tendrán un plazo máximo de seis (6) meses contados desde la fecha en que empiece a regir el cálculo de los límites de concentración a que se refiere el presente reglamento, para desmontar progresivamente los excesos observados en los límites de concentración.

En consecuencia, los Puestos de Bolsa durante dicho plazo no podrán tomar posiciones adicionales respecto del emisor o cliente del que se predique la situación de exceso en los límites de concentración.

**CAPITULO SEPTIMO
DISPOSICIONES FINALES**

ARTÍCULO 21. CONTROLES E INFORMACIÓN. Las disposiciones que integran el presente reglamento son de obligatorio cumplimiento por parte de los Puestos de Bolsa miembros de la Bolsa de Valores de Panamá S.A. y deberán ser observadas por los mismos en todo momento.

El cumplimiento de la relación de solvencia se controlará diariamente, para lo cual la Bolsa de Valores de Panamá S.A. en un plazo no mayor a los tres meses de la promulgación del presente reglamento establecerá el contenido de la información que deberá ser objeto de reporte, así como el procedimiento de remisión y los formularios o formatos que se deben utilizar para el efecto.

ARTÍCULO 22. MEDICIÓN Y MONITOREO. Los Puestos de Bolsa deberán establecer adecuados y efectivos sistemas de gestión y control de riesgos para la cuantificación de los riesgos de crédito, de mercado y de liquidación / entrega de que trata el presente reglamento, para el seguimiento y monitoreo de la relación de solvencia, de los niveles y exigencias de Fondos de Capital, para el monitoreo y seguimiento de los límites de concentración de riesgo de crédito, así como para el monitoreo del índice de liquidez.

De la misma manera, deberán disponer de mecanismos apropiados para la generación y transmisión de reportes periódicos y oportunos sobre la composición y monto de los Fondos de Capital, la exposición a los riesgos de crédito, de mercado y de liquidación / entrega, así como para el reporte de la relación de solvencia, los niveles y exigencias de Fondos de Capital, los límites y situaciones de concentración y el índice de liquidez.

Todo incumplimiento en que incurran los Puestos de Bolsa, según las disposiciones del presente reglamento, deberá ser reportado a la Bolsa de Valores de Panamá S.A. en la forma, frecuencia y términos en que esta entidad determine.

ARTÍCULO 23. PERIODICIDAD DE INFORMES Y REVELACIONES: Dentro de los 10 días siguientes al cierre de cada mes, los Puestos de Bolsas remitirán a la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. un informe con la información que se detalla:

- a) El porcentaje de relación de solvencia, el monto de los fondos de capital y el valor del índice de liquidez registrados durante cada día hábil del respectivo mes, realizando el cálculo según lo establecido en los artículos 3,4 y 12 del presente reglamento.
- b) El número y monto de las situaciones de concentración que mantengan, incluyendo el monto total de aquellos y el porcentaje que representan de sus Fondos de Capital y el monto al que ascienden sus tres (3) mayores situaciones de concentración registrados durante el respectivo mes, realizando el cálculo según lo establecido en el artículo 13 del presente reglamento

El informe deberá ser remitido vía electrónica o papel y estará firmado por el oficial de cumplimiento de cada Puesto de Bolsa, quien será el responsable de la veracidad y la entrega oportuna de esta información.

ARTÍCULO 24. REVELACIÓN EN LOS ESTADOS FINANCIEROS

Los Estados Financieros Auditados Anuales de los Puestos de Bolsa deberán incluir una nota en la que se revele la obligación que tienen los Puestos de Bolsa de cumplir con normas de adecuación de capital y sus modalidades. Esta nota también deberá revelarse en los Estados Financieros trimestrales.

Sin que se releve a los Puestos de Bolsa de la obligación de cumplir en todo momento con las Reglas de Capital, los Puestos deberán adjuntar a los Estados Financieros anuales o trimestrales la siguiente información: i) el valor de la relación de solvencia mínima y máxima registrados durante el respectivo ejercicio económico trimestral o anual, con indicación de la fechas en que se observaron tales valores, así como de la relación de solvencia al cierre del respectivo ejercicio económico trimestral o anual; (ii) el monto mínimo y máximo de los Fondos de Capital registrados durante el respectivo ejercicio económico trimestral o anual, con indicación de las fechas en que se presentaron y el de valor y composición de los Fondos de Capital al cierre del respectivo ejercicio económico trimestral o anual, y (iii) el valor del índice de liquidez mínimo y máximo registrados durante el respectivo ejercicio económico trimestral o anual, con indicación de la fechas en que se observaron tales valores, así como el índice de liquidez al cierre del ejercicio económico trimestral o anual correspondiente, (iv) el número y monto de las situaciones de concentración que mantengan, incluyendo el monto total de aquellos y el porcentaje que representan de sus Fondos de Capital durante el respectivo trimestre o año, (v) el monto al que ascienden sus tres (3) mayores situaciones de concentración registrados durante el respectivo trimestre o año.

Los anexos que se adjuntan a los Estados Financieros, deberán ser revelados al público a través de los medios de divulgación admisibles para la Comisión Nacional de Valores como para la Bolsa de Valores de Panamá, S.A. entre ellas la inclusión en un Portal o Página de Internet Colectivas (*web sites*) como lo es el de la Bolsa de Valores, y en el sitio del Puesto de Bolsa siempre que dicho sitio sea de acceso público;

ARTÍCULO 25. INCUMPLIMIENTO DE LAS DISPOSICIONES SOBRE RELACIÓN DE SOLVENCIA.

El Puesto de Bolsa que incumpla las disposiciones sobre relación mínima de solvencia no podrá continuar realizando operaciones con recursos propios en los mercados primario y secundario que ocasionen un aumento en las posiciones abiertas, salvo aquellas que tengan como efecto inmediato la disminución de la exposición del Puesto de Bolsa correspondiente a los riesgos de crédito, de

mercado o de liquidación o entrega, toda vez que este es un mecanismo más inmediato y expedito a disposición de los mismos para reducir su consumo de capital y como consecuencia de esto para mejorar el nivel de su relación de solvencia. Esta medida será inmediata y automática.

ARTÍCULO 26. REGIMEN DE TRANSICIÓN. Se establece el siguiente régimen de transición:

Primera Fase: A partir del 1º de diciembre de 2007, los Puestos de Bolsa deberán calcular y observar la Razón de Solvencia, tal como está definida en el artículo 3 del presente Reglamento, exceptuando del cálculo el valor por exposición de riesgo de mercado. De esta manera, la Razón de Solvencia será el producto de la relación de fondos de capital entre activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, más cien octavos del valor por riesgo de liquidación contra entrega, la cual deberá ser como mínimo del 8%.

A partir del 1º diciembre de 2007 los Puestos de Bolsa deberán medir igualmente su índice de liquidez y gastos de estructura, tal como está definido en el presente Reglamento.

Segunda Fase: A partir del 1º de abril de 2008, los Puestos de Bolsa deberán medir y observarla Razón de Solvencia, tal como se define en el artículo 3 del presente Reglamento. De esta manera, la Razón de Solvencia será el producto de la relación de fondos de capital entre activos ponderados por nivel de riesgo crediticio, más cien octavos del valor por exposición del riesgo de mercado, más cien octavos del valor por riesgo de liquidación contra entrega, la cual deberá ser como mínimo del 8%.

A partir del 1º de septiembre de 2008 los puestos de Bolsa deberán medir los límites a las concentraciones de riesgo de crédito tal como está definido en el presente Reglamento.

ARTÍCULO 27. ENTRADA EN VIGOR.

El presente reglamento rige a partir de su promulgación.

ANEXO 1

Valor de la exposición por riesgo de mercado

Para el cálculo del riesgo de mercado se utilizará la metodología *Value at Risk VaR*, conforme a la cual se estima la pérdida que podría registrar una determinada posición en un intervalo de tiempo con un cierto nivel de probabilidad o confianza debido a un cambio adverso en los precios.

Para la medición de la exposición a los riesgos de mercado, el puesto de bolsa determina los efectos que pueden tener sobre el valor económico de su patrimonio, los cambios en las condiciones de mercado, por ello mide de manera permanente su exposición a los riesgos derivados de fluctuaciones en:

- Tasas de interés.
- Tasas de cambio.
- Precios de acciones.

El puesto de bolsa realiza la medición de su exposición a los riesgos de mercado en sus operaciones de la cartera de negociación de valores, utilizando el modelo conocido como MODELO ESTÁNDAR.

MODELO ESTÁNDAR.

El riesgo de mercado de la cartera de negociación de valores es el valor en riesgo agregado de las posiciones, el cual se obtiene a partir del valor en riesgo de cada posición individual, siendo este dependiente de los factores de riesgo a los cuales están atadas dichas posiciones y de la correlación entre dichos factores de riesgo.

Para el cálculo del riesgo de mercado se utiliza la metodología *VaR*, conforme a la cual se estima la pérdida que podría registrar una determinada posición en un intervalo de tiempo de 1 a 10 días y con un cierto nivel de probabilidad o confianza del 95% debido a un cambio adverso en los precios.

Un factor de riesgo es una variable de mercado con características particulares que la diferencia de otras, cuya variación genera un cambio en el valor de mercado de un instrumento financiero, entendido este cambio como el valor en riesgo de la posición, en adelante *VaR*.

Los factores de riesgo a los cuales está referenciada una posición, podrán ser: tasas de interés, tasas de cambio e índices bursátiles.

Para el cálculo del riesgo de mercado, como mínimo en un 100%, se aplican las variaciones máximas probables de los factores de riesgo.

Finalmente, para establecer el riesgo total de mercado del puesto de bolsa, se calculan los *VaR* de las posiciones largas y cortas, restando los *VaR* de las posiciones largas de los *VaR* de las posiciones cortas, únicamente cuando éstas se encuentran referenciadas a un mismo factor de riesgo. Una vez obtenido el *VaR* neto por cada factor de riesgo, se aplica el método de agregación con el fin de reconocer la correlación entre los factores de riesgo y obtener un *VaR* global, el cual representa el riesgo de mercado del puesto de bolsa. Este método se utiliza en el puesto de bolsa para:

- Instrumentos de renta fija.
- Instrumentos de renta.
- Operaciones de liquidez.
- Repos.
- Fondeos.
- Simultaneas.
- Operaciones a plazo.
- De cumplimiento efectivo.

ANEXO 2

GASTOS DE ESTRUCTURA

Definición. Son aquellos costos que no dependen del volumen de actividad del puesto de bolsa sino que lo cobijan para un correcto funcionamiento. Estos gastos de estructura también son conocidos como costos fijos, por ejemplo: alquiler, publicidad, gastos financieros, etc.

Riesgo de variabilidad de los gastos de estructura. Es el riesgo de que la estructura de gastos de un puesto de bolsa no soporte la variabilidad de los ciclos económicos o que se vea afectada adversamente por las variaciones en factores económicos externos.

Exigencia de fondos de capital por el nivel de actividad. Los puestos de bolsa deberán disponer en todo momento, para cubrir los demás riesgos derivados de su nivel de actividad, de fondos de capital no inferior a un veinticinco por ciento (25%) de los gastos de estructura cargados en la cuenta de pérdidas y ganancias del ejercicio precedente.

Los puestos de bolsa podrán ajustar este importe, previa autorización de la Bolsa de Valores de Panamá S.A., si sus actividades hubieran disminuido sustancialmente con respecto al ejercicio anterior. Igualmente, deberán ajustar este importe si sus actividades estuvieran aumentando sensiblemente con respecto al ejercicio anterior; la nueva base de cálculo se comunicará a la Bolsa de Valores de Panamá S.A., la cual, en el plazo de tres meses, podrá modificar la mencionada base de cálculo si estima que ésta no se ajusta a lo previsto en las normas del presente Reglamento. Transcurrido el plazo señalado sin que hubiera recaído pronunciamiento expreso, la nueva base se entenderá aprobada.

Se entenderá que el nivel de actividad ha variado sustancialmente cuando los gastos de estructura se hayan incrementado o disminuido por encima del veinticinco por ciento (25%) respecto a los gastos totales del ejercicio anterior, calculados éstos últimos en proporción al correspondiente periodo de tiempo transcurrido en el ejercicio corriente.

Cuando la entidad no haya completado un ejercicio, se tomarán como base de cálculo los gastos de estructura previstos en su plan de negocios.