



Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

FINANCIACIÓN A TRAVÉS DEL MERCADO PÚBLICO DE VALORES – BONDADES Y OBLIGACIONES

JUAN MANUEL MARTANS SANCHEZ

COMISIONADO PRESIDENTE

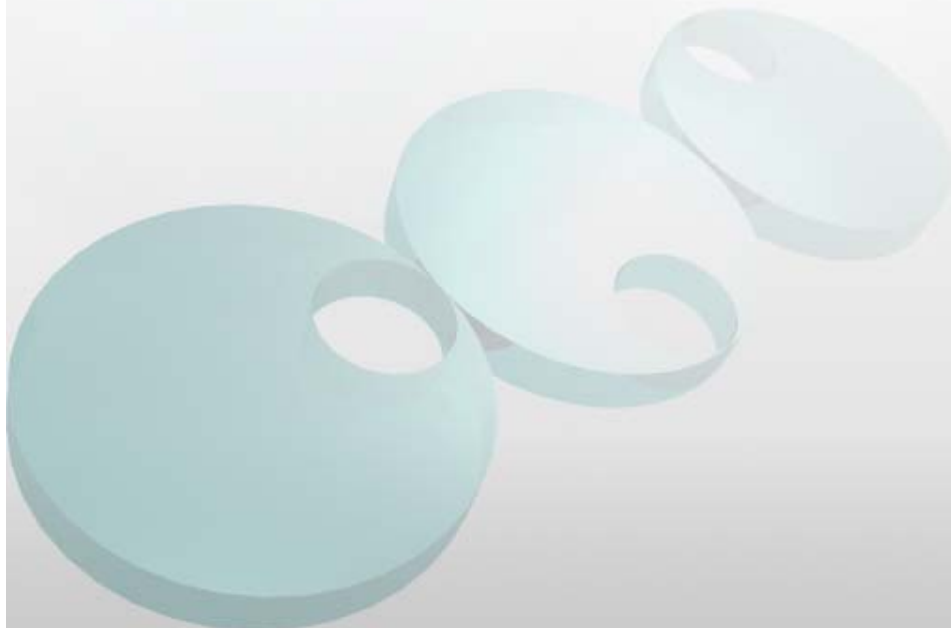
COMISIÓN NACIONAL DE VALORES DE PANAMÁ

- SISTEMA FINANCIERO
- MERCADOS DE VALORES
- AGENTES Y PARTICIPANTES –EMISORES
- OBJETIVOS, VENTAJAS Y COSTOS
- PROCESO DE REGISTRO
- OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN
- PRINCIPIOS DE SUPERVISIÓN Y OBLIGACIONES DEL EMISOR



Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

SISTEMA FINANCIERO



SISTEMA FINANCIERO

OFRECEN

DEMANDAN



Unidades **superavitarias**

Rendimientos

Financiamiento

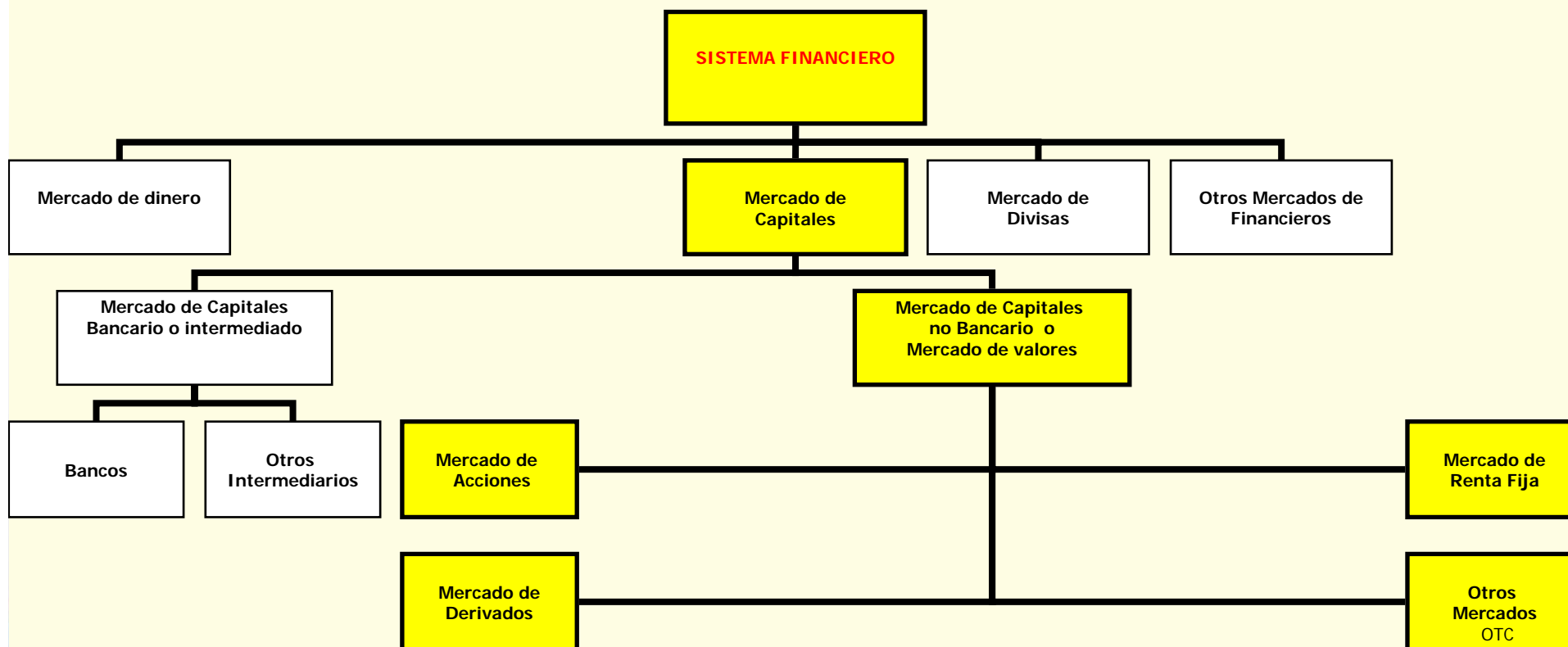


Instituciones y
Mercados financieros



Unidades **deficitarias**

Unidades: Personas físicas, familias, negocios, compañías, empresas, instituciones financieras, gobiernos, organismos multilaterales, fondos de pensiones, etc.



De qué está compuesto el sistema financiero?

El sistema financiero está conformado por los diferentes mercados financieros

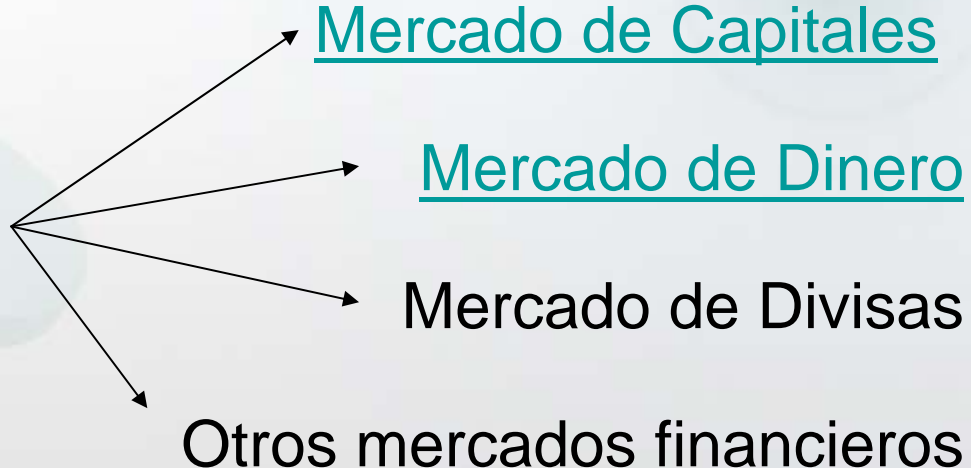
Sistema Financiero

Mercado de Capitales

Mercado de Dinero

Mercado de Divisas

Otros mercados financieros



Mercados de Dinero
Corto plazo – Muy Líquidos
menos riesgosos

Valores con vencimiento a un año o menos, DPF, CDT's, VCN's, papeles comerciales, aceptaciones bancarias, contratos repos

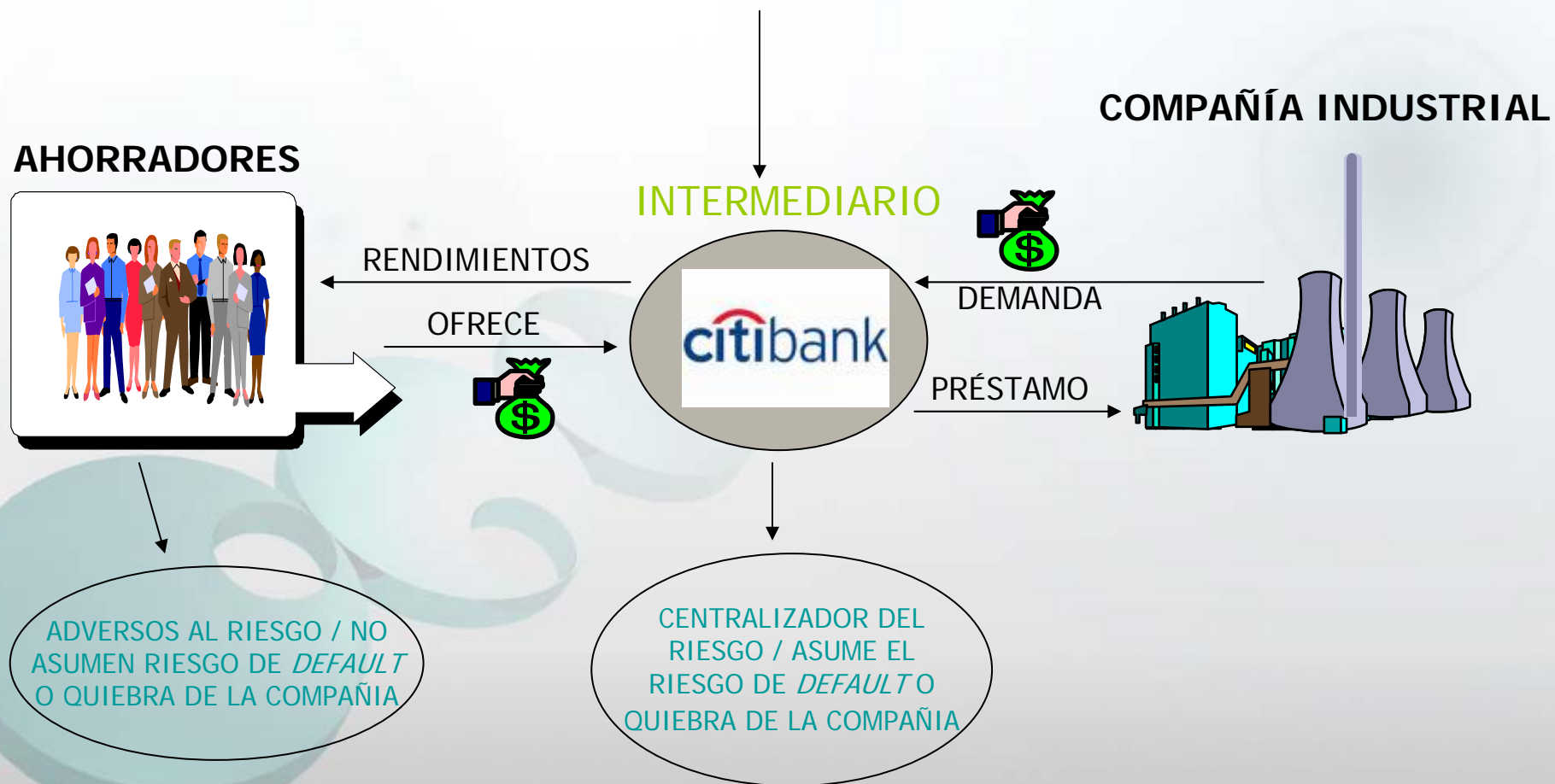
Créditos a menos de un año: créditos de consumo, préstamos personales

Mercados de Capitales
Largo plazo – Mayor rentabilidad
más riesgosos

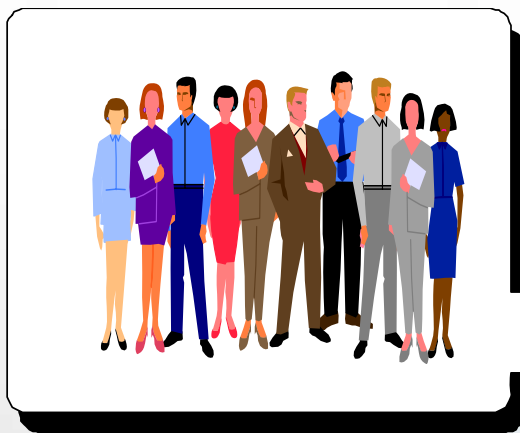
Valores con vencimiento mayor a un año: Bonos Corporativos, Bonos y/o Letras del Tesoro, Acciones

Préstamos bancarios mayores a un año: Crédito hipotecario

SISTEMA BANCARIO

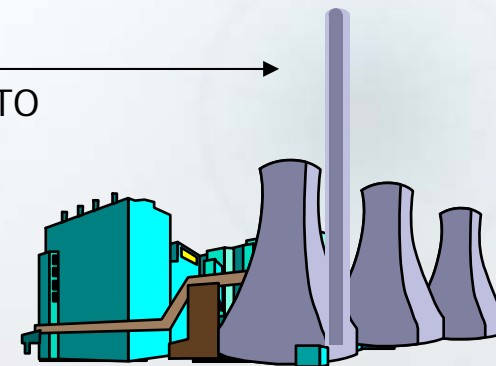


INVERSIONISTAS



COMPAÑÍA INDUSTRIAL

OFRECEN / FINANCIAMIENTO



EMITE VALORES / RENDIMIENTOS

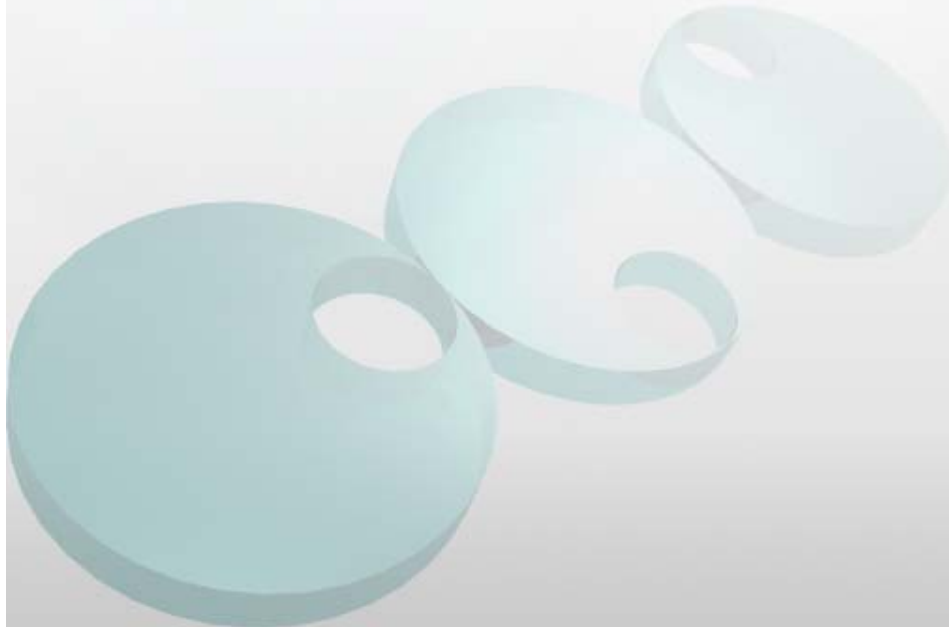
ASUMEN RIESGO DE
DEFAULT O QUIEBRA

- Canaliza el flujo de fondos de ahorro que generan las unidades de gasto con superávit hacia las unidades de gasto con déficit.
- Canaliza el ahorro del público hacia la inversión productiva.
- Esto a su vez incrementa el nivel de consumo.
- Genera crecimiento económico.



Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

MERCADO DE VALORES



Conjunto de los vendedores y compradores de los mercados de acciones, deuda y futuros, así como de los agentes e instituciones que interactúan facilitando el intercambio a través de la negociación de estos activos financieros.

Son instrumentos que incorporan un crédito y/o derechos políticos y económicos y que constituyen para sus tenedores o poseedores, lo que es una forma de mantener riqueza o acreditar la calidad y los derechos de socio propietario, y a su vez generan un pasivo o deuda para las unidades económicas que lo generan. Son activos financieros típicos: el dinero, los títulos-valores y los depósitos bancarios.

Por tipos de instrumentos negociados

- Mercados accionarios → Acciones
- Mercados de deuda
 - Pública: Letras del Tesoro
Bonos Gobiernos
 - Privada: Bonos Corporativos
- Mercados de futuros → Commodities, derivados

Títulos Participativos o de renta variable

Otorgan a su tenedor derechos políticos y económicos de una corporación mercantil o sociedad anónima, pero no es obligación de la empresa repartir. Depende que tenga buenos resultados y de la política de dividendos, lo que depende repartición de dividendos. No tienen fecha de vencimiento. **ACCIONES**

Títulos de Deuda o renta fija

Otorgan a sus titulares el derecho a exigir una suma líquida de dinero, y genera al emisor la obligación de pagar el principal e intereses, como bonos corporativos o de gobiernos. Tienen fecha de vencimiento. El Cobro de estas sumas no es seguro ya que depende de la solvencia del emisor.

Contratos a futuros

Las partes se obligan a entregar o recibir una cantidad específica de un activo financiero a un determinado precio y fecha futura. Eso otorga a los participantes la oportunidad de protegerse contra el riesgo de movimientos adversos.

Por su grado de formalización

- Mercados organizados o Bursátiles
 - Bolsas de Valores → BVP
→ NYSE
- Mercados no organizados
 - Mercados Mostrador o Over the Counter OTC → NASDAQ

Mercado bursátil

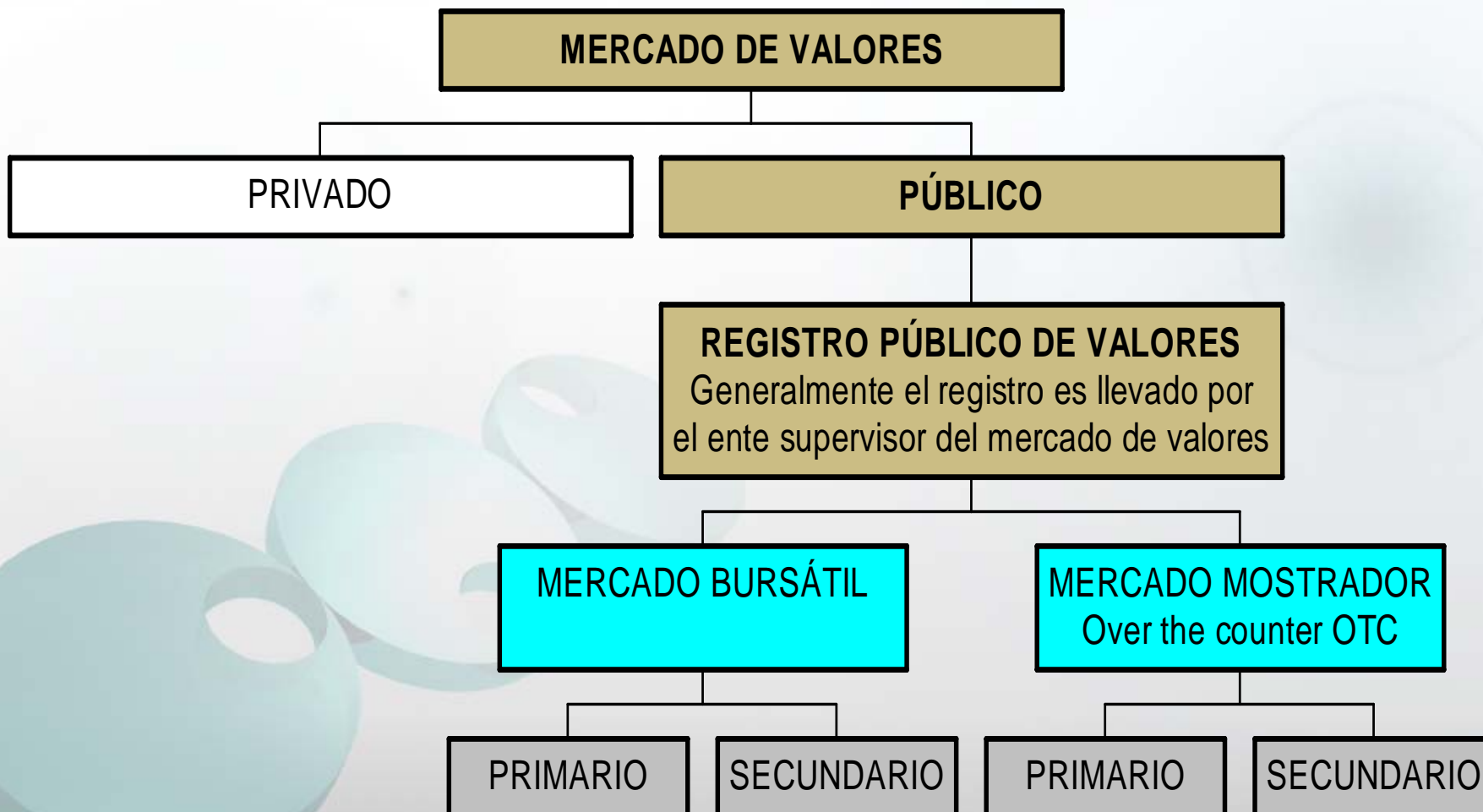
- **Donde se negocian las acciones.**
- **Recinto físico.**
- **Participación exclusiva de puestos de bolsa miembros y por tanto las personas sólo puede acudir a través de éstos.**
- **Tiene reglas definidas y precisas de conducta, de negociación y liquidación.**
- **Cámara de compensación.**
- **Donde se realizan las OPA's, OPI's, Martillos.**

OTC

- **Donde se negocian acciones e instrumentos de deuda.**
- **Sitio virtual – redes electrónicas de negociación.**
- **No es un mercado exclusivo de puestos de bolsa y participan otros agentes.**
- **Sólo sujeto a reglas de negociación.**
- **Se puede negociar directamente.**
- **Al no tener cámara de compensación hay riesgo de contraparte.**

Por tipo de transacción

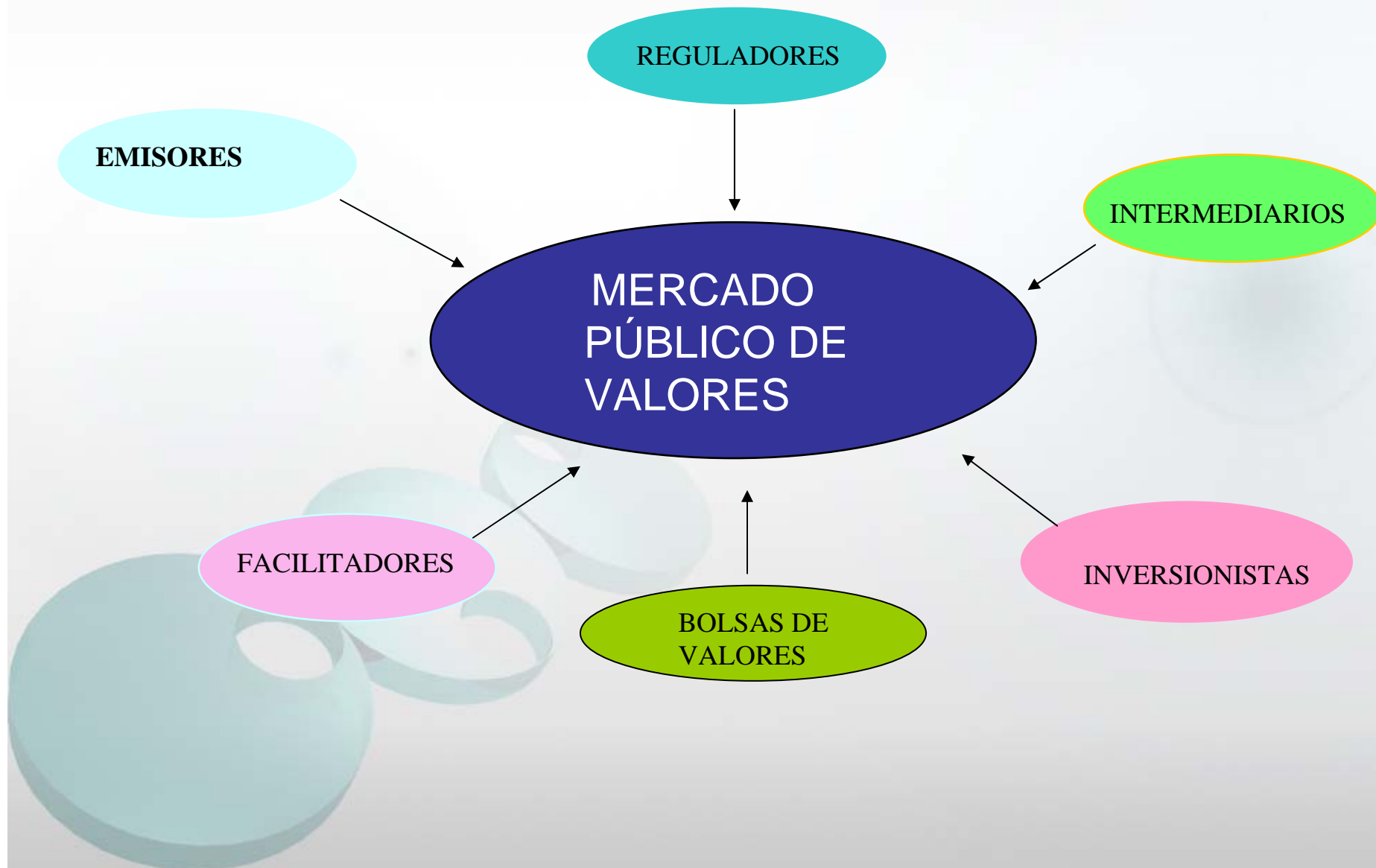
- **Mercados Primarios**
 - » Estructuración y creación de nuevos valores
 - » Colocación de estos nuevos valores
 - » Proporcionan los fondos requeridos por el Emisor
- **Mercados Secundarios**
 - » Permite vender valores existentes antes de su vencimiento o no tener que mantenerlos hasta que se venda o liquide una compañía (en caso de acciones)
 - » Negociación de valores ya existentes
 - » Proporcionan liquidez a compradores y vendedores





Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

AGENTES Y PARTICIPANTES EMISORES DE VALORES





Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

EMISORES E INVERSIONISTAS I ETAPA (OBJETIVO)

EMISOR
AGENTE DEFICITARIO



Financiar proyectos

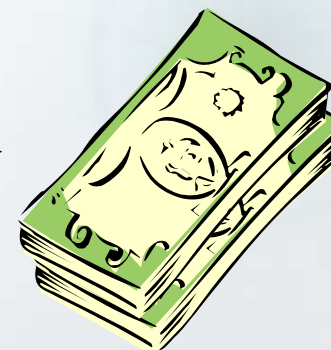
Demanda \$\$\$



Ofrece \$\$\$



INVERSIONISTA
AGENTE SUPERAVITARIO



Obtener rendimientos



Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

OBJETIVOS, VENTAJAS Y COSTOS

- o Obtener recursos para financiar proyectos.
- o Maximizar el valor de la empresa y por ende el de los accionistas.
- o Generar liquidez para atender sus compromisos.
- o En el caso de los gobiernos para financiar proyectos de infraestructura pública, pago de deuda externa, cubrir el gasto público, etc.



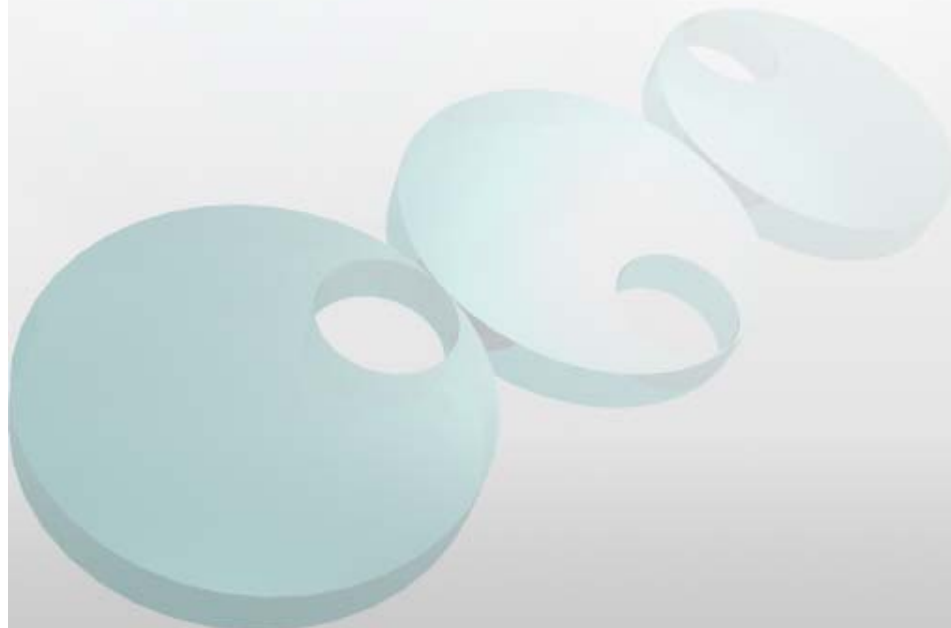
Obtener recursos financieros a menor costo que el sistema bancario: Se obtiene directamente de los inversionistas los recursos financieros necesarios para nuevos proyectos o expandir la empresa sin necesidad de acudir a un banco que cobrará un cargo adicional por intermediar entre los que ofrecen recursos y quienes lo demandan



Diseñar financiamiento de recursos de acuerdo a necesidades específicas: La empresa puede obtener recursos de acuerdo con las condiciones de la emisión que suplan sus necesidades financieras – **Plazo, tasa, amortización, modalidad,** condiciones que un banco generalmente impone

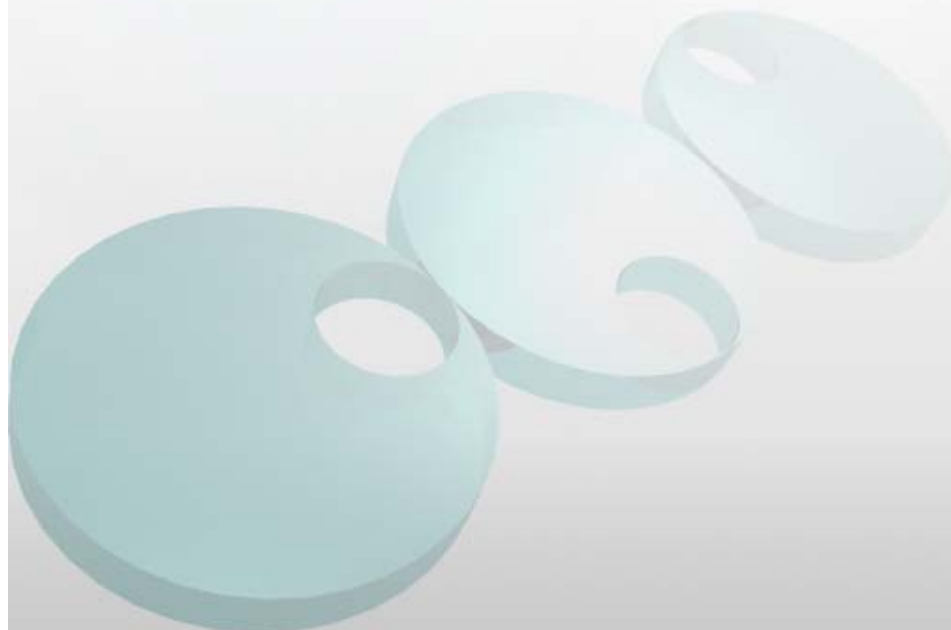


Optimizar estructura financiera la Empresa: Se controla la composición de Endeudamiento y se atienden más eficientemente las necesidades de liquidez



IV

Se proyecta la imagen corporativa de la Empresa: El mercado de valores es un medio eficaz para dar a conocer las oportunidades y fortalezas de la empresa



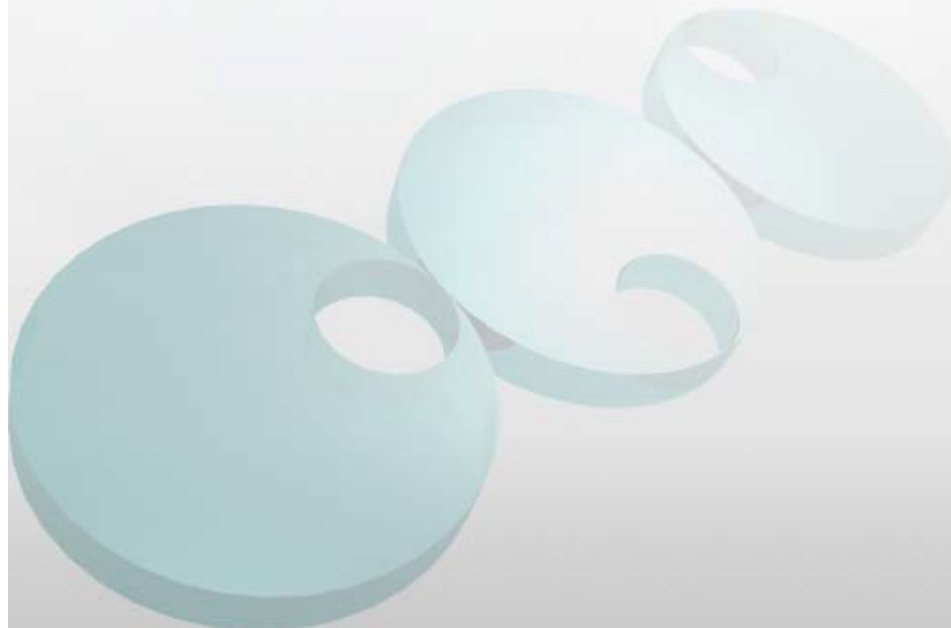


Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

Ventajas de emitir en el MPV

V

Posibilidad de tener acceso a mercados internacionales: Ofertas de valores en los mercados internacionales



VI

No son ciertos los mitos en torno a irse al MPV:

- Pérdida de control o participación mayoritaria.
- Revelación al público de productos novedosos, secretos industriales o estrategias comerciales.

- ✓ INSCRIPCIÓN Y CUOTA ANUAL CNV
- ✓ DERECHOS DE REALIZACIÓN OFERTA PÚBLICA
- ✓ CALIFICACIÓN
- ✓ DEPOSITO DE VALORES
- ✓ BOLSA DE VALORES
- ✓ ESTRUCTURACIÓN EMISIÓN
- ✓ COLOCACIÓN
- ✓ TASA DE INTERÉS
- ✓ COSTOS FIJOS (AVISO, PROSPECTO, SERVICIOS LEGALES)



Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

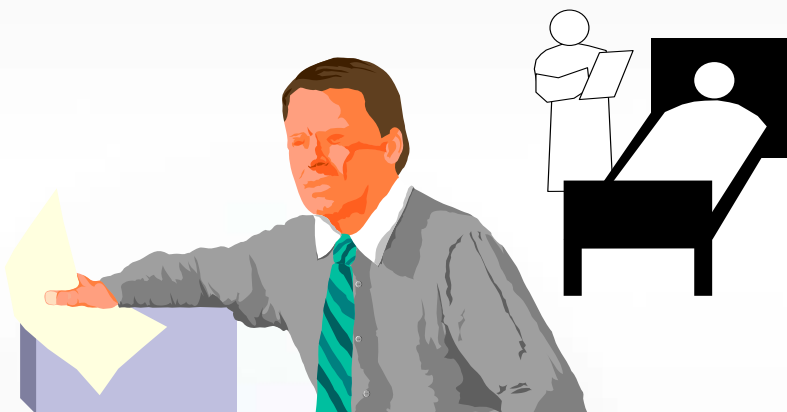
PROCESO DE REGISTRO

- Explicar el proceso del registro de valores en la CNV
- Colaborar con los potenciales emisores en el registro de sus valores:
 - no es difícil registrarse en la CNV
 - estamos para servir a nuestros usuarios
 - constante revisión de procedimientos
 - modernización en trámites, presente y futuro

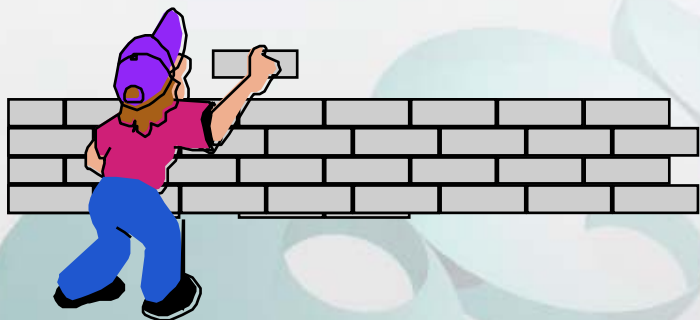
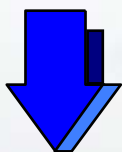


Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

QUÉ PASOS DEBO SEGUIR EN UN PROCESO DE EMISIÓN?



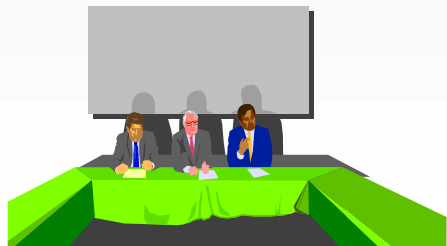
**DETERMINE SUS NECESIDADES DE RECURSOS
(CAPITALIZACIÓN, ENDEUDAMIENTO CORTO O
LARGO PLAZO)**



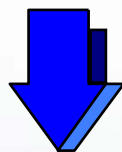
**DEFINA LA CLASE DE VALORES QUE LE INTERESA
Y ESTRUCTURE LA EMISIÓN, DETERMINANDO
LAS CONDICIONES BÁSICAS TALES COMO:
MONTO, PLAZO, TASA Y AMORTIZACIÓN.**



QUÉ PASOS DEBO SEGUIR EN UN PROCESO DE EMISIÓN?



OBTENGA LAS AUTORIZACIONES INTERNAS (JUNTA DIRECTIVA O ASAMBLEA DE ACCIONISTAS DE ACUERDO CON LOS ESTATUTOS DE LA COMPAÑÍA)



OBTENGA LAS AUTORIZACIONES DE LA ENTIDAD QUE VIGILA SU EMPRESA SI ES EL CASO. TRAMITE EL PERMISO ANTE LA [CNV](#) PARA LA OFERTA PÚBLICA E INSCRIPCIÓN EN EL REGISTRO NACIONAL DE VALORES

ESTOS TRÁMITES PUEDEN ADELANTARSE SIMULTÁNEAMENTE



SI DESEA DARLE UNA MAYOR LIQUIDEZ A LOS TÍTULOS, PUEDE PROCEDER A INSCRIBIRLOS EN BOLSA DE VALORES

• **PREMERCADEREO**

- PERMITE EVALUAR PREVIAMENTE LAS CONDICIONES DEL MERCADO



- Contratación de un abogado y de un asesor financiero (estructurador de la oferta).
- Revisión y ordenamiento de la información legal, económica y financiera necesaria.
- Elaboración del prospecto informativo y documentos legales.
- Registro en la Comisión Nacional de Valores.

- Valores objeto de una oferta pública.
- Acciones de emisores domiciliados en la República de Panamá que el último día del año fiscal tengan 50 o más accionistas domiciliados en la República de Panamá que sean propietarios efectivos de no menos del 10% del capital pagado de dicho emisor.
- Valores que se pretendan listar en una bolsa de valores.

De venta:

En general sobre títulos valores dirigidos a 25 o más personas domiciliadas en la República de Panamá.

De compra:

Toda persona que públicamente ofrezca comprar acciones inscritas, incluyendo el propio emisor, por el veinticinco por ciento o más de las acciones en circulación o que ofreciendo comprar menos de ese porcentaje incrementa su participación por más del cincuenta por ciento de las acciones en circulación.

1. Poder a Abogado
2. Solicitud
3. Fotocopia de cédula de identidad personal (Rep. Leg., directores, dignatarios)
4. Certificado de existencia y representación de la sociedad, expedido por el Registro Público.
5. Copia del Pacto Social y sus enmiendas, de tenerlas.
6. Copia del Prospecto Informativo Preliminar.
7. Formulario RV-1, RV-2, según sea el registro.

8. Resolución de la junta directiva o del órgano competente de gobierno de la sociedad que autorice la oferta pública de valores.
9. Modelo de los valores que se proponen vender.
10. Estados financieros auditados del último año fiscal, emitidos por un CPA independiente.
11. Estados financieros interinos.
12. Presentación comparativa de los estados financieros de los 3 últimos ejercicios fiscales.
13. Declaración jurada rendida por el representante legal del solicitante. (independencia del CPA)

14. Proyectos de contratos que sean parte integrante de la emisión.
15. Opinión de un asesor legal independiente sobre la solicitud de registro de los valores.
16. Cuestionario sobre gobierno corporativo.
17. Comprobante de pago de la Tarifa de Registro.
18. La documentación que considere necesaria la CNV para la información y protección de los inversionistas.

Además:

- Asignar un apoderado con oficinas establecidas en Panamá.
- Hacer declaración relativa a la forma en que pueden verse afectados los derechos de los inversionistas por estar domiciliada en un país extranjero.
- En caso de que se constituya garantía real, opinión legal de abogado idóneo de la jurisdicción en donde se constituyó o se constituirá la garantía.
- Descripción de las restricciones al pago de dividendos aplicables a tenedores no residentes o extranjeros, si fuere el caso.
- Indicar si existen o no, normas relativas a tratados en materia impositiva entre el país de origen y la República de Panamá.
- La CNV, si lo estima necesario, puede ordenar la práctica de diligencias de investigación en el país de origen, cuyos costos serán sufragados por el solicitante.

- Informe de Actualización Trimestral (2 meses siguientes al cierre de cada trimestre)
- Informe de Actualización Anual (3 meses siguientes al cierre del período fiscal)
- Revelación de hechos de importancia, cuando ocurran
- Pagar tarifa de supervisión

Tarifa de Registro de ofertas públicas de valores, el **0.015%** del precio inicial de oferta de los valores con un mínimo de *B/.500.00* y un máximo de *B/.50,000.00*

Tarifa de Supervisión, para valores registrados es de **0.010%** del valor de mercado de los valores en circulación, con un mínimo de *B/.500.00* y un máximo de *B/.15,000.00*

Emisión de Bonos por B/.100MM

Tarifa de Registro = B/.15,000.00

Tarifa de Supervisión = B/.10,000.00 *

Emisión de Acciones por B/.30MM

Tarifa de Registro = B/. 4,500.00

Tarifa de Supervisión = B/. 3,000.00 *

* *Asumiendo que la totalidad de los valores registrados se encuentran en circulación y que el valor de mercado de ellos es igual al precio inicial de oferta.*

Permite a un emisor proveniente del extranjero registrar sus valores mediante procedimiento abreviado o *fast track*

Es toda jurisdicción que la CNV reconozca que cuenta reglamentos que, aunque no sean iguales a los nacionales, ofrecen en general, a juicio de la Comisión, un grado de protección a los inversionistas en su conjunto sustancialmente igual o mejor que el que ofrece la legislación nacional y que cuenta con un ente regulador que, a satisfacción de la Comisión, fiscalice adecuadamente el cumplimiento de dichas leyes y reglamentos.

Requisitos:

1. Poder a Abogado
2. Solicitud
3. Poder general de representación, facultades amplias para representarlo ante la CNV, recibir notificaciones administrativas o judiciales
4. Constancia de registro o autorización expedida por la entidad reguladora.
5. Copia del Prospecto Informativo, contratos.
6. Copia del título o macro título.
7. Copia de los estados financieros anuales auditados del último período fiscal.
8. Formulario RV-JR

- ❖ Remitir a la CNV la misma información financiera periódica que están obligados a presentar al ente regulador en donde estén registrados.
- ❖ Comunicados de hechos de importancia a la CNV, de manera simultánea a la comunicación que se realice a la entidad reguladora donde se encuentran registrados.

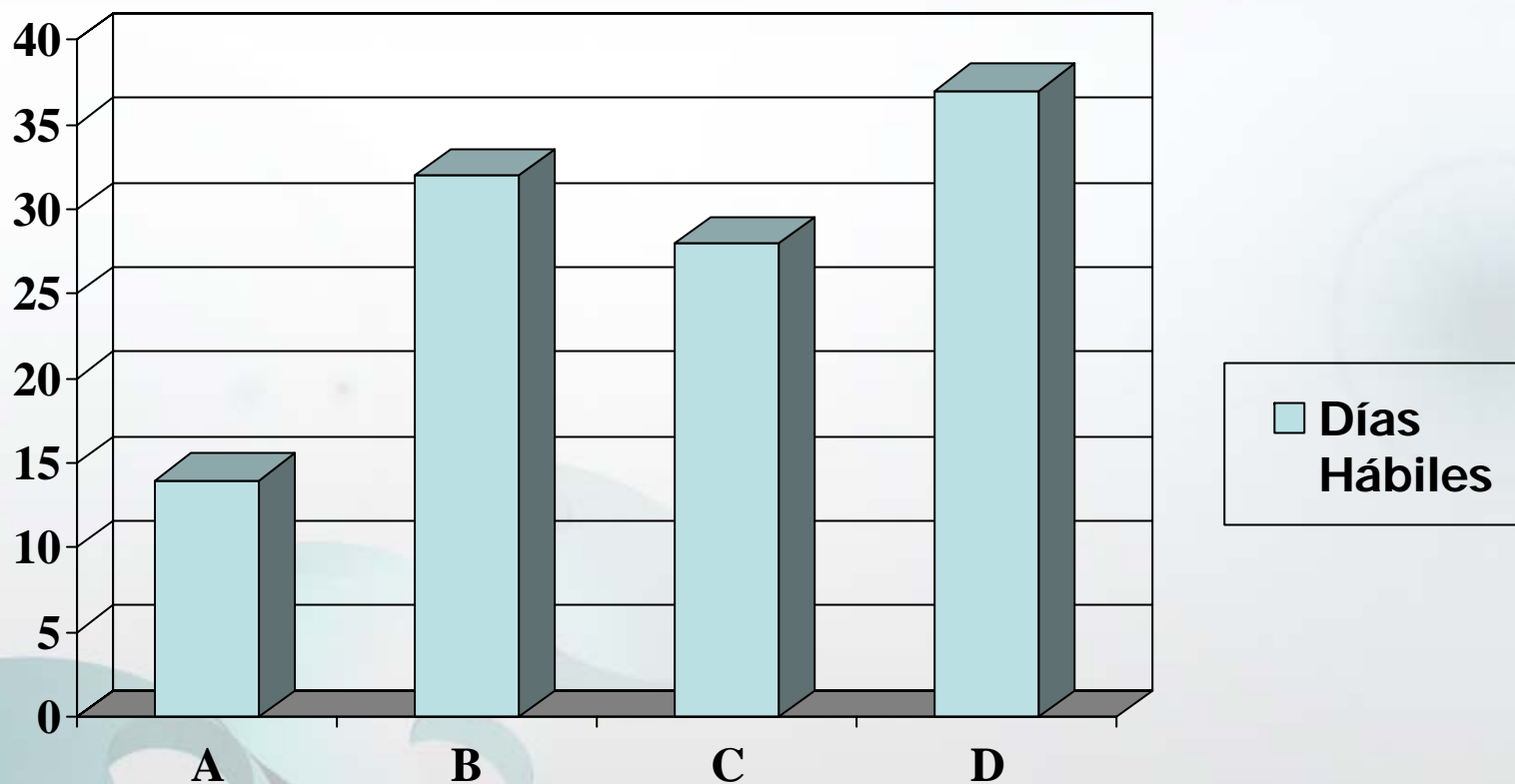
- Estados Unidos de Norteamérica
- Francia
- España
- Reino Unido
- Japón
- Suiza
- ~~Suecia (salió)~~
- **Provincias de Québec, British Columbia y Ontario (Canadá)**

- Hong Kong
- Alemania
- Holanda
- México
- Australia
- Italia
- **El Salvador**
- **Costa Rica**
- *Colombia y Perú (en consulta)*

Valores listados por jurisdicciones reconocidas

EMISOR	TIPO DE VALOR	MONTO	PAIS
Corporación UBC Internacional, S.A	Acciones Comunes	US\$204,877,109.00	El Salvador
Banagrícola, S.A.	Acciones	US\$154,285,714.30	El Salvador
Interbolsa Fondo de Inversión Inmobiliario Dólares	Cuotas de Participación	US\$50,000,000.00	Costa Rica
Interbolsa Fondo de Inversión Inmobiliario Dólares Dos	Cuotas de Participación	US\$50,000,000.00	Costa Rica
COPA Holdings, S.A.	Acciones Comunes Clase A, sin valor nominal	25,659,375 acciones	Estados Unidos de Norteamérica
Banco Improsa, S.A.	Bonos	US\$10,000,000.00	Costa Rica
Gen Net U.S. Government Lease, S.A.	Acciones preferentes serie B	US\$10,000,000.00	Costa Rica
Fondo de Inversión Inmobiliario Vista	Cuotas de Participación	US\$20,000,000.00	Costa Rica
Fondo de Inversión Inmobiliario Vista Siglo XXI	Cuotas de Participación	US\$50,000,000.00	Costa Rica
McDermott International, Inc.	Acciones Comunes	US\$150,000,000.00	Estados Unidos de Norteamérica

Tiempo de Ejecución de trámites de registro de emisores (En días hábiles)



A – Jurisdicción reconocida

- www.conaval.gob.pa
- Guías para la recepción de documentos
- Trámite tecnológico para el registro de los valores
- Reuniones de trabajo semanales con el Comisionado Supervisor
- Reuniones de Comisionados y Directores

1. Emisiones de valores registrados en la CNV exentas de pago de FECl.
2. Las normas internacionales de información financiera (NIIFS) y los auditores externos deben seguir las normas internacionales de auditoría (NIA) para todos .
3. Declaración jurada que debe firmar el presidente de la empresa, y otros, en cuanto a la veracidad de la información financiera.
4. Elimina el tratamiento fiscal especial para las ofertas públicas de adquisición de acciones (OPAS).
5. Se mantiene el tratamiento fiscal positivo de los planes de pensiones y jubilaciones privados complementarios a la seguridad social y que fiscaliza la CNV.
6. Se mantiene el tratamiento fiscal positivo para las ganancias de capital e intereses de los valores registrados en la CNV.



Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

PRINCIPIOS DE SUPERVISIÓN Y OBLIGACIONES DE LOS EMISORES

PRINCIPIOS DE LA IOSCO

Principio 14 Se realizará una difusión completa, puntual y exacta de los resultados financieros y toda aquella información que sea pertinente para las decisiones de los inversores.

Principio 15 Los accionistas de una sociedad serán tratados de una manera justa y equitativa.

Principio 16 Las normas de contabilidad y auditoria serán de una calidad elevada y aceptable a escala internacional.

- La Transparencia.
- Lealtad con los clientes.
- Gobierno Corporativo.
- Información veraz, oportuna y equitativa.
- Disciplina de mercado.
- Adecuada gestión de riesgos.



Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

Grandes escándalos

“DEMASIADO GRANDE PARA QUEBRAR”





Comisión Nacional de Valores
República de Panamá

PROYECTO REGULATORIO

MUCHAS GRACIAS

jmartans@conaval.gob.pa