



CENTRAL LATINOAMERICANA DE VALORES, S.A.

MEMORANDUM

PARA: Participantes de Latin Clear

DE: Iván A. Díaz
Gerente General

FECHA: 13 de mayo de 2014

ASUNTO: **Instructivo para el Enlace de Custodia Internacional entre Euroclear Bank & Latin Clear (i-Link- Panamá).**

I. Conceptos, naturaleza y alcance del Enlace de Custodia Internacional con Euroclear & Latin Clear:

En virtud de la importancia, a nivel local, regional e internacional que reviste este enlace de custodia entre Euroclear & Latin Clear, y con el objetivo que nuestros Participantes tengan un panorama más claro de: i) conceptos, ii) naturaleza, iii) alcance iv) beneficios de dicho enlace; por este medio, tenemos a bien detallarles los temas, que a nuestro juicio, son los más relevantes; y para ello nos hemos basado en las preguntas, inquietudes y consultas que hemos recibido de parte de nuestros Participantes, emisores, estructuradores de emisiones, con quienes hemos conversado y nos hemos reunido recientemente.

1.1 ¿Cuál es la naturaleza y alcance del proyecto?

Este enlace de custodia internacional, suscrito entre Euroclear & Latin Clear fue realizado, con el objetivo principal de internacionalizar el mercado de valores panameño, y lograr que emisores locales, que consideren este servicio de utilidad (este servicio es opcional), puedan convertir sus valores en lo que se denomina valores “euroclearables”, y esto conlleva a tener mayor liquidez de sus valores, ampliar su gama de inversionistas, tener mayor presencia internacional, entre otros. Anteriormente, los valores y emisores locales, su rango de acción, (liquidez, inversionistas, y exposure), estaban “encapsulados”,

solamente en el mercado panameño. De igual forma, el i-Link Panamá permitirá a los inversionistas, a nivel internacional, participar en el mercado de valores de panameño, y mantener la custodia de los valores locales en portafolios con entidades financieras o de custodia en el extranjero.

Dentro de la cadena de valor que ofrece Latin Clear, un Emisor local, no tendrá que incurrir en procesos adicionales, y onerosos costos asociados en otras jurisdicciones, tratar con estructuras fiscales más complejas y con costos importantes, cumplir con una cada vez mayor cantidad de reportes y con volúmenes de emisión importantes, es decir, tener masa crítica suficiente para acometer los altísimos costos de la emisión en el extranjero. Para emitir en un mercado, p.e. New York, el emisor tiene que tener una masa crítica o un volumen importante en su emisión, Agentes custodios, de registro, de pagos, estructuradores, asesores legales, entre otros, para poder acceder a estos mercados, y así poder ofrecer sus títulos valores en el mercado internacional. Con la plataforma que Latin Clear ofrece con el “i-Link”, el emisor tiene la ventaja, de tener el valor doméstico, convertido en “euroclearable”, con estructuras fiscales y costos asociados muchísimos más económicos, e igualmente sus valores podrán estar custodiados y liquidados en los 46 mercados que ofrece Euroclear en 100 países a nivel mundial.

Para el emisor, la emisión se realiza de una manera más sencilla, menos onerosa, mejor flexibilidad fiscal, menos engorrosa, y puede colocar sus valores en el mercado doméstico, regional o mundial, con el i-Link.

1.2 ¿Cuáles son las etapas del proyecto?

La conexión de Panamá a la plataforma de Euroclear, ayuda a crear una infraestructura robusta, segura y eficiente, para los valores panameños. Esta conexión está programada para llevarse a cabo en tres fases:

I Fase: Valores del Estado de la República de Panamá (gobierno) y Valores Cuasi Gubernamentales (Fideicomiso ENA Sur, ENA Norte, ENA Este, y Aeropuerto Internacional de Tocumen).

II Fase: Valores de Renta Fija Corporativa, y

III Fase: Valores de Renta Variable.

La primera fase; es decir, los valores emitidos por el Gobierno de la República de Panamá y los Cuasi Gubernamentales, actualmente está operativa, desde el 12 de abril de 2014, salvo lo estipulado en la sección 2.2 sobre valores Cuasi Gubernamentales del presente instructivo.

II. Elegibilidad de los valores

La utilización de este enlace está sujeta a que los emisores cumplan con los requisitos de elegibilidad de Euroclear y Latin Clear, de conformidad a los términos y condiciones suscritos en el i-Link, que se detallan a continuación.

Favor tomar nota, que el enlace de custodia internacional con Euroclear, no implica, bajo ningún concepto, que los valores registrados en Latin Clear y/o en la Bolsa de Valores, se consideren automáticamente elegibles de custodia en el enlace en comento.

En primera instancia, este servicio es opcional para los emisores; dentro de la plataforma “i-Link”, cada emisor deberá cumplir con los requisitos de elegibilidad (ver Anexo I). Parte de las responsabilidades de Latin Clear es remitir la información (p.e.: Prospecto Informativo en idioma inglés, preparado/traducido por el emisor, que será enviado a Euroclear), para que sea revisado por ellos y determinen si: i) el valor, ii) la emisión, o iii) el emisor son elegibles para este enlace. De igual forma, cabe resaltar que Euroclear, se reserva el derecho de realizar las diligencias debidas que considere necesario al emisor, temas de prevención del delito de blanqueo de activos (emisor), entre otros.

Una vez el valor, la emisión o el emisor sean aceptables por Euroclear, se remitirá una comunicación a Latin Clear, quien a su vez notificará al Emisor de que su solicitud de registro en el “i-Link”, ha sido aceptada. (En el Anexo I, se adjunta Requisitos de Elegibilidad para la Fase I).

El prospecto informativo debe contener, al menos, la información indicada en el **Anexo 1**, y debe ser presentado para su revisión en idioma inglés.

Nota: Cabe resaltar, que actualmente, los valores que son elegibles de custodia en el “i-Link”, son los de la **Fase I, exclusivamente; es decir: Valores emitidos por la República de Panamá y los Cuasi Gubernamentales.**

2.1 Valores Gubernamentales:

En este caso, todas las Letras, Notas y Bonos del Tesoro de la República de Panamá, ya pasaron por este protocolo de autorizaciones y de elegibilidad.

2.2 Valores Cuasi Gubernamentales:

Cabe resaltar, que en el caso de los Cuasi Gubernamentales, a la fecha de la presente, **solamente es elegible la emisión del Aeropuerto Internacional de Tocumen**, el cual ya cumplió con el protocolo arriba descrito.

En el caso de los valores de ENA (Norte, Sur y Este), es de nuestro entendimiento que el Emisor (ENA), tiene el interés de registrar sus valores en la plataforma “i-Link”; no obstante a la fecha del presente Memorando, este emisor tiene pendiente enviar información para que sean considerados en este enlace. Esto implica que no podemos procesar instrucciones, en la plataforma “i-Link”, de los valores de los ENA’s hasta tanto se cumpla con lo arriba descrito.

Por separado, y cuando el emisor ENA cumpla con los requisitos, se estará enviando, a todos los Participantes, un comunicado anunciando su elegibilidad.

III. Otras consideraciones sobre el Enlace de Custodia Internacional:

3.1 ¿Quiénes son los beneficiados en este proyecto?

Con este enlace de custodia, los valores domésticos continuarán fácilmente accesibles a los inversionistas panameños vía Latin Clear. Parte de las ventajas de este proyecto, es que los inversionistas internacionales pueden también acceder a la deuda soberana y títulos denominados cuasi gubernamentales del mercado de valores doméstico, y mantenerlos, si tienen a bien, en sus portafolios con custodios extranjeros.

Adicional a lo que se establece en el punto 1.1, se facilitan las posibilidades de negociación entre inversionistas domésticos e internacionales, permitiéndole a Panamá abrir aún más su mercado de capitales a través de sus Participantes. Por consiguiente, se contará con mayor liquidez para los títulos locales y una disminución del costo de fondeo para los emisores dada la potencialidad de inversores que podrán acceder directamente a dichos instrumentos.

3.2 Diferentes roles de Latin Clear dentro de la cadena de valor a los emisores y al mercado:

Cabe destacar que como parte de los servicios que Latin Clear le ofrece a los emisores, que opten, por este nuevo servicio están:

- **Agente de Emisión (Issuing Agent)**: gestiona la actividad de registro en el mercado primario de emisión de títulos, así como el tema de inscripción de la emisión en Euroclear de conformidad con lo estipulado en el punto II de este Instructivo. Latin Clear es la entidad de enlace entre Euroclear y el emisor. De igual forma, Latin Clear debe realizar conciliaciones diarias de todos los valores que se mantengan en la plataforma de Euroclear, bajo este enlace de custodia transfronterizo.
- **Agente de Pago (Paying Agent)**: procesa los pagos en efectivo realizados por el Emisor (tales como el pago de intereses, amortización u otros pagos en efectivo) relacionados con la emisión.
- **Agente de Registro y Transferencia (Registrar & Transfer Agent)**: mantiene el registro de los títulos valores, elegibles en Euroclear Bank y Latin Clear.

3.3 Latin Clear: Miembro de la Comunidad SWIFT:

Cabe resaltar, que para que Latin Clear fuera elegible, para un enlace de esta envergadura, ha tenido que invertir en recursos financieros y humanos de manera importante, para cumplir con los estándares internacionales, y que representa un requisito “sine qua non”, para concretar este enlace de custodia internacional. Así las cosas, Latin Clear mantiene con Euroclear Bank una comunicación continua y automatizada (*Straight-through processing*), toda vez que Latin Clear es miembro de la comunidad SWIFT, bajo el BIC Code “LPTY PAPA”, a fin de poder enviar todo tipo de instrucciones de valores, efectivo, y acciones corporativas de las emisiones que se registren en la plataforma internacional de custodia con Euroclear.

El procedimiento a seguir para liquidar transacciones por medio de este enlace se detalla a continuación. Cabe resaltar que el presente instructivo **solo aplica para la Fase I de este enlace.**

3.4 Fechas de lanzamiento de las Fases II y III:

Tal como se menciona arriba, la única fase del enlace que está actualmente vigente, es la Fase I.

Para las Fases II y III, todavía no tenemos fecha cierta de cuándo vamos a iniciar con cada una de ellas.

Estamos en conversaciones con Euroclear, a fin de determinar cuando iniciamos la segunda fase. Este esquema de dividir el proyecto en fases, se diseñó, con la finalidad de llevar un proceso ordenado, programado y coordinado, en virtud de que habían cambios importantes en la operativa de pasar de un tipo de instrumento a otro; se debe cumplir con el protocolo

de realizar las pruebas con SWIFT y Euroclear, en virtud de que cada tipo de instrumento conlleva una serie de reportes diferentes, el asunto de las acciones corporativas resultan más complejas con Bonos corporativos o con renta variable, comparadas con valores del Estado, que están emitidos de manera más estandarizada.

En su momento, y en comunicado por separado, se dará a conocer las fechas de inicio, para las fases II y III.

3.5 Fecha de Liquidación en el “i-Link”:

Para todas las transacciones que se realicen dentro del enlace de custodia internacional Euroclear & Latin Clear, el ciclo de liquidación será “**T+3**”; esto incluye a la Bolsa de Valores de Panamá, únicamente para las operaciones en el mercado internacional con Euroclear.

3.6 De las Tarifas:

Comoquiera que este nuevo servicio, es parte de la cadena de valor agregado que brinda Latin Clear a los Emisores y Participantes, principalmente; dichos servicios (ahora y en lo futuro) serán a título oneroso, ya sea por registro de una emisión en el mercado internacional (servicio opcional para los emisores, cuyo costos deberán ser asumidos por ellos), así como el tema de transacciones generadas por las operaciones de los Participantes en el mercado internacional, de los valores registrados en Euroclear; ya sea, vía electrónica por SWIFT o cualquier otro medio aceptable para Euroclear.

No obstante lo anterior, en su momento, se le estará notificando del tarifario correspondiente, una vez culminemos los protocolos de autorización respectivos.

IV. INSTRUCTIVO DE OPERACIONES DEL “i-LINK”

IV. Instructivo de Operaciones y Ruteo de Ordenes del Enlace Euroclear & Latin Clear.

4.1. Negociación en Mercado Primario [Subasta]

1. Como de costumbre, los únicos que podrán colocar instrucciones para las subastas del Programa de Creadores de Mercado, serán aquellos, “Creadores y Aspirantes del Mercado”, que de tiempo en tiempo, designe el MEF, según el Reglamento establecido para tal fin.
2. Reiteramos, que a la fecha del presente Memo, la única Fase que está activa es la primera fase de Valores emitidos por la República de Panamá, (Letras, Notas y Bonos del Tesoro, y los valores denominados Cuasi Gubernamentales, con la excepción de lo establecido, en el punto 2.2 de este instructivo).
3. Cabe resaltar que las operaciones realizadas, en el Programa de Creadores del Mercado, se realizarán de la misma forma, que siempre se ha llevado a cabo.
4. Luego de adjudicada la Tx en Bolsa y ante el evento que un Participante, desee realizar una Tx, ya sea, Libre de Pago, o con Pago, con la plataforma “i-Link” de Euroclear, , debe proceder de la siguiente manera:

En “T”, el Puesto, procede con la transacción cruzada, a través de Bolsa de Valores de Panamá, de la siguiente manera:

- a. Notificar a Bolsa de Valores de Panamá, que esta transacción será negociada a través de la plataforma de Euroclear Bank, aunque la Tx surta efecto en Panamá.
- b. Colocar en el sistema de la BVP la Transacción en cuestión, como de costumbre.

El Creador o Aspirante del Mercado, debe indicar que dicha Tx permanece en el sistema, colocando la letra “P” que significa “Permanece”, ya que el activo financiero se encuentra depositado y custodiado en Latin Clear.

- c. Como se explica arriba, para este tipo de Tx (“i-Link), el periodo de Liquidación es T+3.
- d. En T, el Participante debe colocar las respectivas instrucciones en el sistema de Latin Clear, utilizando la opción de Transferencias de Mercado Internacional, de la siguiente manera:
 - i. Colocar una o tantas instrucciones tenga, con los números de su contraparte en Euroclear, la cual está comprando.
 - ii. El número de la cuenta de custodia de Latin Clear en Euroclear Bank, para este tipo de negociaciones de mercado primario, es **45386**. Por su lado, la contraparte debe proporcionar su No. de cuenta en Euroclear.

- iii. Seleccionar Central de Custodia “Euroclear”, para indicar que esta liquidación se hará en ese custodio.
- iv. Señalar si es una transacción “Deliver Free” o “Deliver Against Payment”.
- v. Completar el resto de los campos, que solicita el sistema, como ISIN Code, monto, etc.

4.2 Negociación en Mercado Primario [Cuasi-Gubernamentales Registrados]

1. En T-1, el Participante Puesto Colocador, debe informar a Latin Clear, para cumplir con su rol de Agente de Emisión (Issuing Agent), por correo electrónico, su intención de proceder con la suscripción de la nueva emisión. Esta información debe contener al menos los siguientes detalles:
 - a. ISIN y Nombre de la emisión a vender.
 - b. Cantidad o Valor Nominal total a vender en mercado primario.
 - c. Desglosar monto colocado en mercado internacional y monto colocado en mercado local, de ser el caso.
2. En “T”, el Puesto Vendedor, procede con la transacción, a través de Bolsa de Valores de Panamá, de la siguiente manera:
 - a. Notificar a Bolsa de Valores de Panamá, que esta transacción será negociada a través de la plataforma de Euroclear Bank, aunque la Tx surte efecto en Panamá.
 - b. Colocar en el sistema de la BVP la Transacción en cuestión, como de costumbre.
 - c. El Creador o Aspirante del Mercado, debe indicar que dicha Tx permanece en el sistema, colocando la letra “P” que significa “Permanece”, ya que el activo se encuentra depositado y custodiado en Latin Clear.
 - d. Para este tipo de Tx (“i-Link), el periodo de Liquidación es T+3.
 - e. Colocar las respectivas instrucciones en el sistema de Latin Clear, como se indicó en el punto 4.4.e (Negociación en Mercado Primario).

4.3 Negociación en Mercado Secundario con o sin Pago

1. En el caso de las siguientes operaciones: i) de Valores del Estado de la República de Panamá, y ii) de aquellos Participantes que sean Creadores o Aspirantes de Mercado, deben efectuar transacción por bolsa, del título valor que desea vender o comprar, a través de la plataforma i-Link, con las mismas características que se detallan en el punto 4.14, literales: “b” y “c”.

2. El resto de los Participantes (que no son ni Creadores, ni Aspirantes de Mercado), solo deben contar con la posición de los respectivos valores elegibles, en su cuenta de custodia de Latin Clear, **en el caso de ventas**; o con los fondos disponibles y enviados a Euroclear Bank, en el caso de compra. Este proceso es el mismo utilizado actualmente, para el mercado internacional.
3. En T, el Participante debe ingresar en el sistema de Latin Clear una instrucción de mercado internacional. En esta instrucción debe indicar la cuenta de la contraparte de Euroclear, los mismos detalles y fechas de la transacción de bolsa (en el caso de Aspirantes o Creadores de Mercado), así como la Central de Custodia “Euroclear”, para indicar que esta liquidación se hará en ese custodio.
4. **En el caso de Compras**:
 - a. Se envían los fondos correspondientes de esta compra a la cuenta de Latin Clear en Euroclear No. 45385, en T+1, a la siguiente dirección:

Banco Beneficiario:	Citibank NA, New York
SWIFT:	CITIUS33
Beneficiario:	Euroclear Bank
Cuenta Número (en US\$):	36212531
Detalle:	Further credit to Account No. 45385 In the name of Central Latinoamericana de Valores, S.A.

5. La cuenta que indicarán a la contraparte es: Euroclear **45385** a/n de Central Latinoamericana de Valores, S.A. (Latin Clear).
6. Latin Clear, procesará la instrucción a través de la plataforma i-Link, para su liquidación internacional, a través de la plataforma SWIFT, o cualquier otro sistema de información electrónica aceptable por Euroclear.
7. En T+3, o en la fecha de liquidación pactada, posterior a la confirmación de liquidación recibida por parte de Euroclear. Una vez recibida esta confirmación, Latin Clear procederá a retirar los valores de la cuenta del Participante, de conformidad a las instrucciones recibidas por dicho Participantes, ya sea en el caso de ventas; o a depositar los valores cuando se trate de una operación de compras.
8. Si la instrucción es contra pago, una vez liquidada la operación y recibidos los fondos, Latin Clear procederá a enviarlos al Participante, de acuerdo a sus instrucciones estándares de mercado internacional, entregadas a Latin Clear.
9. También es factible, que un Participante, pueda realizar una Tx de compra e inmediatamente una de venta (de manera simultánea), tal y como se realiza actualmente en las operaciones del mercado internacional.

El Participante, debe tomar nota que deberá ingresar la respectiva instrucción en el sistema de Latin Clear (Sicus), el mismo día que se ejecuta la transacción de bolsa (es decir en “T”, para que ambas se liquiden en T+3). De no haber coincidencia, con el tema de las instrucciones, se dará una asimetría en el ciclo de liquidación, por tanto, se liquidará su operación local en T+3, más no la internacional. Ambas deben ejecutarse con la misma fecha de negociación y de liquidación pactada.

El proceso de las transacciones realizadas en el Mercado Secundario, para el mercado internacional, es el mismo que actualmente utilizan. Con la única diferencia, que actualmente Latin Clear cuenta con dos servicios de custodia internacional; una con Euroclear y la otra con Clearstream Banking. Por tanto, el Participante deberá indicar, como parte de las instrucciones cuál de los dos custodios (Euroclear o Clearstream Banking), estará realizando su transacción. Esto lo hacen seleccionando la opción “Central de Custodia”, en la captura de su instrucción, a través del sistema SICUS.

Nota importante:

Es importante resaltar, que todos los Participantes, ya pueden utilizar la plataforma de Euroclear, para realizar transacciones de custodia, compensación y liquidación, así como transferencias con o sin pago, de todos los valores de emisores extranjeros, debidamente registrados y elegibles en Euroclear, de la misma manera que actualmente, se realizan a través de Clearstream Banking. Para dichas instrucciones, en Euroclear, solamente debe tomar en cuenta las instrucciones estándares de Euroclear Bank, tanto para el envío de fondos, como para el No. de cuenta de consignación No. 45385.

Con lo anterior, confiamos en que este instructivo, le sea de alguna utilidad, a fin de les ayude a solventar sus inquietudes sobre este tema.

Como siempre, quedamos a su disposición para cualquiera información adicional que requiera al respecto. Para cualquiera consulta, favor pueden contactar, al Tel: (507) 214 6105, o vía e-mail, a las siguientes personas en el Depto. de Operaciones de Latin Clear:

Zuzel Barrera	zbarrera@latinclear.com
Geraldine González	ggonzalez@latinclear.com
Blanqui de Guillén	bdeguillen@latinclear.com
Daniel Atencio	datencio@latinclear.com

Atentamente,

Anexo 1

Información obligatoria para confirmación de elegibilidad de instrumentos bajo la plataforma i-Link. [FASE I].

Campos Mandatorios	Descripción
Código ISIN	Código ISIN identificando el valor
Nombre oficial del emisor	Nombre completo y dirección del Emisor
Categoría del instrumento	Como se clasifica el título valor en términos de Deuda Gubernamental (Letras, Notas o Bonos del Tesoro), Deuda Corporativa, Acciones, etc.
Sistema de Compensación	Latin Clear
Fecha de Cierre	Fecha cuando los valores serán emitidos (Fecha de Emisión)
Precio de la Emisión	Precio al cual el valor ha sido a puesto en venta (en %)
Fecha de Vencimiento	Fecha cuando el valor vence
Denominaciones	Múltiplos por el cual el valor puede ser negociado
Monto mínimo de negociación	Monto mínimo por el cual el valor puede ser negociado
Divisa	USD, o cualquier otra divisa que sea aceptable para Latin Clear y Euroclear.
Método de negociación (Unidades o nominal)	Si el título valor es emitido en unidades o en valor nominal. Renta Fija en Panamá es emitida usualmente en valor nominal.
Monto emitido	Para el propósito de solicitar la aceptación del valor en Euroclear, esta va a ser el monto de la emisión como originalmente planeado por el emisor.
Forma física	Forma física del valor: nota global o desmaterializada
Forma legal	Registrado
Certificación	N/A

Colocación privada	Si la venta es el resultado de un acuerdo privado (Y) o una subasta pública (N)
Fecha del primer pago de interés	Fecha del primer pago de interés
Tipo de interés	Fijo + tasa o flotante o cero cupón
Frecuencia de pago	Diaria, Mensual, Trimestral, Semestral, Anual ...
Base	Actual/365, Actual/360, 30/360
Fecha de registro	Práctica del Mercado en Panamá: un día hábil antes de la fecha de pago. Si otra fecha de registro aplica, favor especificarlo.
Impuestos	Valores elegibles están exentos de impuestos
Riesgo subyacente	Valores respaldados por activos, determinan los activos subyacentes con el ISIN si es posible.
Garantía gubernamental	¿Hay alguna garantía proporcionada por el gobierno?
Estructura del título valor (ej. subordinado)	Están los valores subordinados a otros (e.g. clase) o no están subordinados
ISIN fungible	¿El nuevo título valor fue emitido como parte de otro ISIN existente? En ese caso, favor proveer el ISIN del título madre y la fecha de fungibilidad
Confidencialidad	¿Son los detalles de seguridad confidenciales?
Opción de put	Tienen los beneficiarios finales derecho a una opción de put
Lugar donde se encuentra listado	Lugar oficial donde se encuentran listados los valores
Transferibilidad (solo aplica para instrumentos de tipo renta variable)	El título valor puede moverse de una cuenta a otra sin ninguna restricción (incluso para transacciones efectuadas fuera de la bolsa de valores)