

Reglas de Negocio Programa de Creadores de Mercado

Tabla de contenido

1. Objetivos de Reglas Negocio, del Programa y Definiciones	3
2. Sobre los participantes del Programa y sus generalidades.	7
3. Beneficios y Obligaciones de los Creadores de Mercado	12
4. Sesiones de Captación para los Creadores de Mercado	16
5. Evaluación de Desempeño de los Participantes del Programa	18
6. Disposiciones Finales	20
7. Metodología de Evaluación de Desempeño	22

Conforme el Decreto Ejecutivo N 43529-H publicado en La Gaceta del 06 de mayo 2022, en el que se habilita la operación y funcionamiento del Programa de Creadores de Mercado para la deuda interna del Ministerio de Hacienda, así como las reglas que norman el funcionamiento del Programa, se emite las presentes:

Reglas de Negocio para Programa de Creadores de Mercado

1. Objetivos de Reglas Negocio, del Programa y Definiciones

Artículo 1. Objetivo de Reglas Negocio. Las presentes Reglas de Negocio regulan el funcionamiento y dinámica del Programa de Creadores de Mercado, mediante la definición de los derechos y obligaciones de los participantes en el mercado primario y secundario, los procesos de inscripción y desinscripción de los creadores de mercado, las generalidades del Programa y la metodología de evaluación de los participantes.

Artículo 2. Objetivos del Programa. Mediante el Programa de Creadores de Mercado, el Ministerio de Hacienda pretende:

- i. Proporcionar liquidez al mercado secundario de valores de deuda pública, mediante la generación de adecuados canales de distribución.
- ii. Contribuir con la generación y descubrimiento de precios, consistentes y continuos, que permitan mejorar la formación de precios en el mercado de valores.
- iii. Coadyuvar con la conformación de una demanda de valores estable para la deuda pública del Ministerio de Hacienda de Costa Rica, que apoye el cumplimiento de la Estrategia de Deuda de Mediano Plazo para Gobierno Central, y el Plan de Emisión de la Deuda Interna Estandarizada del Gobierno Central vigente.
- iv. Ampliar la base de inversionistas de la deuda pública del Ministerio de Hacienda.
- v. Fortalecer la innovación de productos.

Artículo 3. Definiciones. Para efectos de la aplicación de este Procedimiento, se entiende por:

BNV: Bolsa Nacional de Valores, S.A.

Canje de Deuda: Es la operación de gestión de pasivos que consiste en un intercambio de deuda interna de series próximas a vencer o de deuda con

poca liquidez en el mercado, por nueva deuda con plazos al vencimiento superiores, con el fin de reducir el riesgo de refinanciamiento de la deuda pública del Gobierno Central.

Convocatoria: Manifestación expresa y en firme de un emisor de realizar una subasta y/o ventanilla de venta de valores, en la cual se definirán las condiciones de los eventos incluyendo los instrumentos financieros a subastar, y sus características financieras.

Creador de Mercado: Son intermediarios de valores autorizados por el Reglamento de Intermediación y Actividades Conexas (RIAC), a saber los puestos de bolsa y los bancos del sistema bancario nacional, cuya función es favorecer la liquidez y cooperar en la distribución de la deuda del Ministerio de Hacienda en los mercados de valores, para ello, adquieren una serie de compromisos, obligaciones y beneficios, además de someterse a evaluaciones periódicas de su desempeño, según las reglas de negocio suscritas.

Emisores: Entes autorizados para ofertar públicamente los valores que emiten, inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), y que captan recursos para inversión del público inversionista mediante la emisión de bonos.

Emisión de series: Conjunto de valores que una empresa o institución pone en circulación para captar dinero. La emisión puede ser de renta fija, variable o cero cupones.

Hecho Relevante: Todo hecho relacionado con un emisor o una emisión que pueda influir de forma sensible en las decisiones de los inversionistas sobre sus inversiones en un determinado valor, y que por lo tanto sea susceptible de afectar su precio o rentabilidad. También son considerados como tales, los hechos o decisiones tomadas por los participantes bursátiles no emisores, que afecten su propio desempeño financiero y rentabilidad, así como su capacidad para hacer frente a las obligaciones con los inversionistas. (Concepto tomado del glosario bursátil de la SUGEVAl).

LRMV: Ley Reguladora del Mercado de Valores. Ley N°7732 publicada en La Gaceta N°18 del 27 de enero de 1998 y sus reformas.

Mecanismo de Colocación: Es la modalidad por la cual un emisor realiza la oferta de sus instrumentos de deuda pública al mercado financiero.

Mercado Primario: Constituido por los títulos estandarizados de primera mano, es decir la venta directa de títulos valores por parte de los emisores.

Mercado Secundario: Constituido por la compra-venta de títulos que habían sido emitidos con anterioridad, no provienen del emisor y son vendidos en el mercado antes de su maduración con el fin de suministrar liquidez a sus poseedores.

Método de Asignación: Es el procedimiento mediante el cual el emisor acepta las ofertas presentadas por los inversionistas en una sesión o evento de colocación de valores. Se puede utilizar uno de los siguientes métodos:

- **Americana:** Las ofertas de la subasta se asignan al rendimiento o precio ofrecido.
- **Holandesa:** La asignación de la subasta se realiza a un único rendimiento o precio establecido en el proceso de asignación por el emisor, adjudicando los títulos o valores a un único rendimiento máximo o precio mínimo que logre asignar el monto definido en la subasta por el emisor.
- **Inglesa:** La asignación se realiza a varios rendimientos o precios, adjudicando los títulos o valores a los diferentes rendimientos o precios que fueron ofertados por los participantes y que logran asignar la totalidad del monto señalado al final de la Subasta por el Emisor.

Oferta Pública: Se entiende por oferta pública de valores todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados. Esta comprende la oferta pública dirigida al público general y la oferta pública restringida o grupos determinados. (Concepto tomado del glosario bursátil de la SUGEVAL).

Plan de financiamiento del Gobierno Central: Plan que contiene la estrategia de financiamiento interna y externo del Gobierno para un periodo determinado, que se comunica al medio financiero bursátil, fundamentado en las mejores prácticas internacionales, siendo fuente de referencia para

los gestores de la deuda interna del MH, de manera que las decisiones de los involucrados fomenten el desarrollo de los mercados de deuda gubernamentales, para lograr que ese mercado sea más eficiente y líquido.

RNVI: Registro Nacional de Valores e Intermediarios.

Segunda ronda: Consiste en una sesión de colocación de títulos valores, en la que participan únicamente los creadores de mercado que integran el Programa y está organizada por el Ministerio de Hacienda.

SINPE: Sistema Nacional de Pagos Electrónicos. Portal financiero que integra y articula el sistema de pagos costarricense.

SIOPEL: Sistema de Operaciones Electrónicas. Consiste en una plataforma tecnológica de negociación de instrumentos financieros desarrollada por la BNV.

Sobresuscripción: La sobresuscripción consiste en la colocación de valores por un monto mayor al monto total autorizado para una determinada emisión.

Spread: Es la diferencia entre el precio de compra y el precio de venta, expresada en puntos base.

Subasta de Valores: Mecanismo que permite a los emisores ofrecer y captar recursos mediante la selección de diferentes ofertas de compra realizadas por los inversionistas o intermediarios.

SVA: Subasta de valores, es el servicio en SINPE del BCCR por medio del cual se negocian valores estandarizados por medio de subasta.

Subasta Competitiva: Mecanismo que permite a los emisores captar recursos de cualquier inversionista mediante la selección de diferentes ofertas de compra realizadas por los inversionistas o intermediarios.

Subasta desierta: Corresponde a aquella subasta donde se presentan: cuando no se reciben ofertas por parte del mercado en la subasta convocada; o cuando si se reciben ofertas de compra en la subasta convocada, y el emisor decide no adjudicar, debido a que los niveles de

rendimiento solicitados por el mercado no son del interés del emisor para colocar.

Subasta Inversa: Mecanismo que consiste en adelantar el vencimiento parcial o total de una serie de bonos en circulación, permitiendo a emisores retirar deuda, antes de su fecha de vencimiento a un precio competitivo; mediante pago en efectivo.

Subasta No Competitiva: Subasta de valores donde el emisor asigna las ofertas de compra a un único precio o rendimiento, lo comunica de previo al mercado y los participantes ingresan sus ofertas de compra en los montos que demanden, pero ajustados al precio o rendimiento único.

SUGEVAL: Superintendencia General de Valores.

SUGEF: Superintendencia General de Entidades Financieras.

Título Valor: Valor incorporado en un documento que por su configuración jurídica puede ser objeto de una negociación en un mercado financiero o bursátil.

Ventanilla Electrónica: Mecanismo no competitivo de venta de valores en mercado primario por parte del emisor.

2. Sobre los participantes del Programa y sus generalidades.

Artículo 4. Entidades admisibles en el Programa. Para ser un participante del Programa de Creadores de Mercado, las entidades admisibles serán los puestos de bolsa y los bancos del sistema bancario nacional, de conformidad con lo indicado en el Reglamento de Intermediación y Actividades Conexas¹.

¹ Están sujetos a esta norma los puestos de bolsa y los bancos del sistema bancario nacional. En el caso de los bancos del sistema bancario nacional, estos no pueden prestar servicios de ejecución de órdenes en el mercado secundario local, en virtud del principio de concentración de mercado.

El número de participantes del Programa será definido y comunicado por el Ministerio de Hacienda mediante Hecho Relevante para cada periodo de vigencia del Programa.

Los creadores de mercados que no sean puestos de bolsa podrán participar en el mercado secundario de valores, a través de un puesto de bolsa autorizado, que les represente, por medio de una facilidad de ruteo de órdenes que habilite la Bolsa Nacional de Valores. Por su parte, las operaciones en mercado primario serán realizadas de forma directa por los creadores inscritos.

Artículo 5. Requisitos para postularse como Creador de Mercado. Para ser partícipe del Programa de Creadores de Mercado, los interesados deberán solicitar su inclusión en el Programa mediante una carta dirigida al Ministerio de Hacienda, que contenga lo siguiente:

1. Manifestar su interés de participar en el Programa y reconocer que conocen y aceptan las reglas de negocio del Programa, aprobadas por el Ministerio de Hacienda y estar de acuerdo que el Ministerio de Hacienda tenga potestad de suspender el Programa, según lo establece el artículo 9 de las presentes Reglas.
2. Designar el funcionario de la entidad que estará a cargo de los asuntos y deberes afines con el Programa y un suplente.
3. Definir cuál entidad del conglomerado financiero (banco o puesto de bolsa) se desempeñará como creador de mercado. Esta entidad deberá poseer calidad de recursos técnicos y humanos apropiados para procesar eficientemente y con precisión las transacciones que realicen tanto por cuenta propia como de terceros.
4. Cumplir con el requisito de capital mínimo de operación de los bancos privados, conforme lo definido por Acuerdo de Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), vigente cada año.
5. Presentar adjunto un Plan de Negocio que describa la estrategia que permita cumplir con los objetivos del Programa.

En caso que la entidad a postularse como creador de mercado sea un banco, deberá indicar en la carta adicional a los puntos anteriores, lo siguiente:

1. Comunicar el puesto de bolsa que se encargará de ejecutar la actividad del creador de mercado en el mercado secundario, en caso de que éste sea un banco.
2. Contar con los accesos a las plataformas de negociación en mercado primario y secundario designadas para la operativa del Programa, además de los operadores autorizados y certificados por el organizador de las plataformas, que les permita participar de las operaciones del Programa que defina el Ministerio de Hacienda.

Los requisitos establecidos en el presente artículo, aplican tanto a las entidades interesadas en participar por primera vez en el Programa, como aquellas que fueron parte del Programa en la última vigencia y que deseen continuar en éste.

El Ministerio de Hacienda comunicará por medio de Hecho Relevante el periodo de recepción de postulaciones para inscribirse en el Programa. Posteriormente, las entidades que deseen participar en el Programa deberán presentar al Ministerio de Hacienda los documentos y requisitos anteriormente señalados en las fechas que definan en el Hecho Relevante, previo a la vigencia del Programa.

Artículo 6. Criterios de Selección de los Creadores de Mercado. El Ministerio de Hacienda seleccionará los nuevos Creadores de Mercado basado en los siguientes criterios:

1. Cumplir la totalidad de los requisitos para postularse como creador de mercado definidos en el artículo 5 anterior en las presentes Reglas.
2. Obtener una posición superior al último lugar en la metodología de evaluación del desempeño del Programa. Este requisito aplicará cuando haya transcurrido una vigencia del Programa.

Para los nuevos postulantes a creador de mercado se aplicará el indicador de evaluación desempeño inicial contemplado en el artículo 27 de las presentes Reglas. Los resultados de cada indicador por entidad serán ordenados de mayor a menor, y las entidades que obtengan los resultados más altos, serán las seleccionadas para integrar el Programa, junto con los Creadores del Programa, que permanecen del periodo anterior.

Para la elección de los creadores de mercado del primer Programa, el Ministerio de Hacienda aplicará el criterio definido en el artículo 27 del apartado de disposiciones finales y transitorios.

La inclusión de participantes en el Programa se hará teniendo en cuenta el número de vacantes, según lo indicado en el artículo 4 de las presentes Reglas.

A más tardar el último viernes del mes de febrero de cada año, el Ministerio de Hacienda publicará mediante un Comunicado de Hecho Relevante la lista de entidades designadas como Creadores de Mercado para la próxima vigencia del Programa.

Artículo 7. Pérdida de condición como Creador de Mercado. Los participantes del Programa perderán su condición de creador de mercado, cuando se presente cualquiera de las siguientes situaciones:

1. Por renuncia expresa del participante, la cual debe ser solicitada, justificada y comunicada por escrito al Ministerio de Hacienda.
2. Por incumplimiento y/o sanciones graves o muy graves, de las disposiciones contempladas en el ordenamiento jurídico vigente aplicable a los puestos de bolsa y los bancos del sistema bancario nacional, según corresponda.
3. Por incumplimiento de alguna de las obligaciones establecidas en las presentes Reglas de Negocio, en 3 veces consecutivas en un lapso de 6 meses, durante un periodo de vigencia del Programa, comunicado por escrito por el Ministerio de Hacienda.
4. Por disolución, liquidación o fusión de la entidad designada como creador de mercado.
5. Por haber ocupado el último lugar en la metodología de evaluación del desempeño del Programa en cada vigencia del mismo, siendo la entidad un participante.

6. Por decisión motivada del Ministerio de Hacienda cuando después de realizar una intimación por escrito, determine que una entidad participante del Programa realizó acciones que afectan negativamente el funcionamiento del Programa y el participante, no brinde una justificación fundamentada.

En cualquier situación, el Ministerio de Hacienda comunicará al participante y al medio financiero sobre la exclusión del Creador de Mercado dentro del Programa.

Artículo 8. De los plazos por pérdida de condición. Los plazos para que las entidades interesadas vuelvan a postularse como Creadores de Mercado, dependerán de las situaciones anteriores del artículo 7 de las presentes Reglas, que fueron incumplidas, estos son:

Situación incumplida	Plazo por pérdida de condición
1. Por renuncia.	Por dos periodos de vigencia del Programa.
2. Por incumplir ordenamiento jurídico de su regulador, según corresponda.	Hasta que cumpla nuevamente con el ordenamiento y sea notificado por el regulador respectivo.
3. Por incumplimiento de las obligaciones en 3 ocasiones consecutivas en el lapso definido.	Por un periodo de vigencia del Programa.
4. Por disolución, liquidación o fusión.	Indefinido.
5. Por ocupar el último lugar en la metodología del Programa	Por un periodo de vigencia del Programa.
6. Por decisión del Ministerio debido a acciones del participante que afectaron negativamente el Programa.	Por dos periodos de vigencia del Programa.

Artículo 9. Suspensión del Programa. El Ministerio de Hacienda tendrá potestad de suspender temporal o definitivamente el Programa de Creadores de Mercado cuando:

- Por causas asociadas a las condiciones macroeconómicas adversas, que generen distorsiones significativas en el mercado de valores.
- Cuando se determine que no se cumplen los objetivos planteados.

Para declarar la suspensión del Programa, el Ministerio de Hacienda comunicará por Hecho Relevante los motivos y plazo de la suspensión.

Artículo 10. Periodo del Programa. El Programa tendrá vigencia de un año calendario, iniciando en el mes de marzo y vinculado con el Plan de Financiamiento Anual de Gobierno Central. Para el arranque del primer Programa, el Ministerio de Hacienda podrá definir un periodo de vigencia mayor a un año.

Artículo 11. Del Comité de Tesoro y Creadores de Mercado. El Comité de Tesoro y Creadores de Mercado tendrá el objetivo de discutir y consensuar todos los temas relacionados al Programa, entre el Tesoro y los Creadores. Las funciones, integrantes y generalidades del Comité están definidas en el Acuerdo Ministerial número MH-DM-ACDO-112 -2022 de fecha 28 de octubre del 2022 y sus reformas, disponible en la página web² del Ministerio de Hacienda.

3. Beneficios y Obligaciones de los Creadores de Mercado

Artículo 12. Obligaciones de los Creadores. Los integrantes del Programa deberán cumplir con las siguientes obligaciones:

1. Participar activamente en las subastas que convoque el MH del mercado primario, a través de la adquisición de valores de deuda interna por un monto mínimo equivalente al 10% respecto del requerimiento de captación bruta máxima, comunicado por el MH, en la presentación del Plan Anual de Financiamiento.

² <https://www.hacienda.go.cr/docs/AcuerdoMH-DM-ACDO-112-2022ComiteEjecutivoyComiteTesoroCreadoresdeMercado.pdf>

- i. Para cada trimestre de vigencia del Programa, el creador de mercado deberá comprar un monto proporcional de valores ofrecidos en las subastas realizadas en ese trimestre.
 - ii. Las entidades podrán exceder el 10% del requerimiento de captación bruta, lo cual se reflejará en la metodología de evaluación de desempeño.
2. Colocar los valores de deuda interna en el mercado secundario, que contribuya ampliar la base de inversionistas de la deuda en los diferentes sectores del mercado, incluyendo no residentes y/o extranjeros.
- i. Los esfuerzos del Creador por atraer nuevos clientes e inversionistas deberán incluir actividades de mercadeo, investigación y desarrollo dentro del Plan de Negocio referido en el Artículo 5, punto 5.
3. Cotizar en firme, ofertas de compra y venta para los valores de deuda interna tasa fija colones, definidos por el MH como emisiones de referencia, durante toda la sesión del mercado secundario, organizada por la Bolsa Nacional de Valores.
- i. Los montos mínimos de las ofertas de compra y venta en los valores serán aquellos asociados al monto mayor que resulte entre las metodologías de valoración de los vectores de precios³, las cuales definen montos mínimos para las posturas (ofertas) que marcan precio.
 - ii. Las ofertas de compra y venta en los valores de referencia definidos, se cotizarán bajo los márgenes de variación máximos definidos en la sección III “Anulación de operaciones” de las reglas de negocio de la BNV menos los siguientes porcentajes, según el plazo al vencimiento de la emisión:

Margen Máximo	Plazo de Emisión
Margen variación fijado por BNV menos 40%	Menor o igual a 1800 días

³ Vigentes y autorizados por la SUGEVAL.

Margen variación fijado por BNV menos 50%	Mayor a 1800 días
---	-------------------

- iii. Hasta que la totalidad del monto de la oferta de compra y venta se agote, el Creador tendrá hasta 15 minutos para incluir otra oferta, de conformidad con los parámetros anteriores.
4. Participar activamente en las operaciones de gestión de pasivos de la deuda interna, que convoque el MH. Los resultados de asignación en canjes de deuda y/o subastas inversas, obtenidos por los Creadores de Mercado serán tomados en cuenta en la metodología de evaluación de desempeño de los creadores.
5. Asesorar al MH en la estrategia de gestión de deuda interna del Gobierno Central, a través de la presentación de informes de análisis, realizados y enviados al MH de forma semestral. Asimismo, los Creadores deberán reportar la siguiente información:
 - i. Reporte del número de clientes y/o inversionistas por sector y el monto total vendido en valor facial.
 - ii. Monto disponible de emisiones de deuda interna del MH con vencimiento en el periodo de 24 meses y que puedan ser objeto de operación de gestión de pasivos.
6. Estar sujetos a la metodología de evaluación del desempeño aplicable para los Creadores de Mercado, según los términos, periodos y condiciones que el MH defina y publique en estas Reglas.

Artículo 13. Beneficios de los Creadores. Los Creadores de Mercado designados como participantes del Programa obtendrán los siguientes beneficios exclusivos:

1. Portar la acreditación como Creador de Mercado, emitida por parte del MH. El listado de los participantes designados como Creadores de Mercado será presentado y publicitado por los canales oficiales del

- Ministerio de Hacienda (Hecho Relevante, página web del MH, Bloomberg, presentaciones al mercado u otros).
2. Participar en las reuniones del Comité de Tesoro y Creadores de Mercado convocadas por la Tesorería Nacional. En este Comité se podrán abordar temas relacionados con la Estrategia de Endeudamiento Público, el Plan de Financiamiento del Gobierno, el Programa de Creadores de Mercado, las Operaciones para la Gestión de la Deuda, entre otros tópicos que contribuyan con el desarrollo del mercado de valores de la deuda pública.
 3. Acceder a las sesiones de colocación primaria cerrada de títulos valores (segundas rondas) exclusivas para los participantes del Programa, que habilitará el MH.
 4. Disponer de condiciones favorables para operaciones en mercado secundario otorgadas por la Bolsa Nacional de Valores:
 - i. Reglas de Negociación para emisiones y entidades inscritos al Programa. Estas emisiones tendrán un tratamiento diferenciado a nivel de Reglas de Negociación.
 - a) Categoría en el Índice de Bursatilidad de la Bolsa. Debido a que son emisiones con un nivel de certeza sobre su liquidez superior al resto, serán categorizadas de forma automática como de Bursatilidad Alta. Con esto tendrán una valoración favorable en las operaciones de Reporto.
 - ii. Esquemas de publicidad. Dar a conocer actividades y servicios que presta como Creador de Mercado, a través de los mecanismos de publicidad que utiliza la Bolsa.
 - iii. Manejo diferenciado en las Comisiones. A nivel de Reglas de Negocio de la BNV, se define un esquema de comisiones para los contratos realizados por entidades Creadores de Mercado en las plataformas de Bolsa, con instrumentos registrados en el Programa.
 - a) Operaciones entre USD\$0 y USD\$500mil: Descuento del 15% respecto a la tarifa vigente.

b) Operaciones entre USD\$500 y USD\$1.5MM: Descuento del 25% respecto a la tarifa vigente.

c) Operaciones superiores a USD\$1.5MM: Descuento del 35% respecto a la tarifa vigente.

Estas condiciones tarifarias especiales se aplicarían en el Mercado Secundario y serían reconocidas al participante mediante nota de crédito con mes vencido, por parte de la BNV.

4. Sesiones de Captación para los Creadores de Mercado

Artículo 14. Sesiones de captación para Creadores de Mercado. El Ministerio de Hacienda podrá realizar sesiones de captación del mercado primario, de acceso exclusivo para los participantes del Programa, las cuales se conocerán como Segundas Rondas.

En estas sesiones que convoque el Ministerio de Hacienda para la colocación de valores objeto del Programa, podrá utilizar los mecanismos de colocación, así como las plataformas electrónicas disponibles, que estén habilitadas por la legislación vigente.

Artículo 15. Convocatorias de las Sesiones. Las segundas rondas del Programa se habilitarán el mismo día, una vez finalizadas las subastas competitivas que realice el Ministerio de Hacienda e incluirán las emisiones de referencia que son objeto de creación de mercado y que hayan sido convocadas en la subasta ordinaria previa a la segunda ronda de ese mismo día. Los horarios y condiciones financieras que aplicarán en las segundas rondas serán publicados previamente por el Ministerio de Hacienda mediante Comunicado de Hecho Relevante.

Previamente a cada convocatoria a segunda ronda, el Ministerio de Hacienda indicará a los creadores de mercado, mediante Comunicado de Hecho Relevante, las características financieras de los instrumentos a colocar, el monto máximo de captación global y por participante, el mecanismo y precios de colocación, los horarios de la sesión y fecha de liquidación de las ofertas.

Estos Comunicados serán enviados por el Ministerio de Hacienda, conforme las disposiciones establecidas por la SUGEVAL.

Artículo 16. Fijación de Precio para Segundas Rondas. El Ministerio de Hacienda fijará como método de asignación de precios únicos para las segundas rondas, según cada emisión que se convoquen. Los precios únicos se definirán respecto al precio promedio ponderado de asignación para cada emisión colocada en la subasta ordinaria, con la metodología americana.

Cuando una emisión no se asigne y/o se declare desierta en la subasta ordinaria, por motivos de no recibir ofertas de compra o recibir el total de ofertas a precios que no sean del interés del emisor para colocar, esa emisión no se ofrecerá en la segunda ronda. Asimismo, una emisión no podrá ofrecerse en las segundas rondas cuando el saldo de la misma sea inferior al monto de asignación total fijado por el Ministerio de Hacienda para la segunda ronda -indicado en el artículo 17 siguiente- o, su saldo se agote en la subasta ordinaria.

Artículo 17. Monto de Asignación para las Segundas Rondas. El Ministerio de Hacienda definirá un monto de asignación para cada convocatoria a segunda ronda. Este monto se fijará en un máximo de 30% del monto facial asignado total, que se obtenga de la subasta ordinaria previa. Si el monto asignado en la subasta ordinaria es menor a los 10.000 millones de colones, el Ministerio de Hacienda no convocará a segunda ronda debido a que la cifra no permitirá alcanzar un monto representativo para los creadores de mercado.

Artículo 18. Fijación de los Montos por Creador disponibles para las Segundas Rondas. Los creadores de mercado podrán optar por un monto de asignación en las segundas rondas fijado según la participación porcentual que éstos obtuvieron respecto al monto total asignado -para las emisiones objeto del Programa- por los creadores de mercado en la subasta ordinaria.

Los montos de participación para los creadores de mercado que regirán en las segundas rondas, serán montos máximos de compra, que podrán distribuir entre las emisiones convocadas. Si en la determinación del monto

de participación correspondiente a un creador, este fuera menor al monto mínimo de la emisión, el creador quedará automáticamente fuera de participación de la segunda ronda.

Artículo 19. Emisiones e instrumentos a colocar en Segundas Rondas.

En las segundas rondas que se realicen para Creadores de Mercado, se ofertarán únicamente valores tasa fija de referencia a plazos de 3, 5, 7 y 10 años, inscritos en el RNVI y que son parte del Plan de Endeudamiento del Gobierno Central.

Las emisiones e instrumentos a colocar en las segundas rondas en cada año de vigencia del Programa serán fijadas por el Ministerio de Hacienda. Los valores seleccionados serán presentados al mercado mediante un comunicado del emisor. En adición, el MH señalará las circunstancias de exclusión de las emisiones.

Artículo 20. Resultados de asignación de las Segundas Rondas. Los resultados de la asignación de los eventos de segunda ronda realizados por el Ministerio de Hacienda, serán comunicados por medio de un Hecho Relevante.

5. Evaluación de Desempeño de los Participantes del Programa

Artículo 21. Entidad Evaluadora. La evaluación del desempeño de los participantes del Programa será realizada por el Ministerio de Hacienda, conforme las actividades que los mismos desarrollen en el mercado de valores.

No obstante, a criterio del Ministerio de Hacienda podría delegarse la evaluación de los participantes, a un ente organizador de los mercados, que disponga de la información y sistemas necesarios para realizar esta función.

Artículo 22. Periodo de Evaluación. El Ministerio de Hacienda evaluará el desempeño de los Creadores de Mercado de forma trimestral, pero el criterio para incluir o excluir a los Creadores de Mercado se realizará de forma anual, con excepción de la primera vigencia del Programa.

Artículo 23. Criterios a Evaluar. El desempeño de los Creadores de Mercado se evaluará según las actividades que realicen en las siguientes áreas:

Mercado Primario de Valores:

- a. Volumen de asignación en las subastas competitivas y segundas rondas, tanto en las plataformas de SIOPEL como SVA.
- b. Plazos de vencimiento de las emisiones, con pesos para ponderación, que defina el Ministerio de Hacienda.
- c. Número de emisiones en las que participa.

Mercado Secundario de Valores en BNV:

- a) Volumen de negociación de los contratos con instrumentos de deuda en mercado secundario para operaciones de compra-venta y canje compra.
- b) Plazos de vencimiento de las emisiones, con pesos para ponderación, que defina el Ministerio de Hacienda.
- c) Número de emisiones en las que participa.

Participación en el Sistema de Negociación:

- a) Cantidad o frecuencia de ofertas que cada participante realiza.
- b) Margen máximo de las ofertas definido por el Ministerio de Hacienda.
- c) Número de emisiones en las que participa.

Margen máximo de precios:

- a) Se evalúa la distancia entre las posturas de compra y venta de un título específico (margen máximo).

El peso relativo asociado a cada variable será fijado por el Ministerio de Hacienda y publicado en la Metodología de Evaluación que ésta defina.

Artículo 24. Metodología de Evaluación. El Ministerio de Hacienda definirá la metodología de evaluación de los Creadores de Mercado de

conformidad con los criterios anteriores. Esta metodología de evaluación se presenta en el anexo único de este procedimiento.

Artículo 25. Divulgación del Orden de Desempeño. A finales de febrero de cada periodo de vigencia del Programa, el Ministerio de Hacienda comunicará el ranking de los Creadores de Mercado que participaron en el periodo que finaliza.

6. Disposiciones Finales

Artículo 26. Flexibilidad del Programa. El Ministerio de Hacienda tendrá la potestad para modificar los beneficios, obligaciones, procesos de inscripción y descripción, los mecanismos de colocación, el método de asignación del Programa, la metodología de evaluación y en general las disposiciones del presente Procedimiento. No obstante, cualquier modificación será comunicada al medio financiero con al menos 10 días hábiles de anticipación a la fecha de su entrada en vigencia, mediante Hecho Relevante.

Artículo 27. Transitorio único. Para el caso de la primera vigencia del Programa, el Ministerio de Hacienda aplicará el indicador de evaluación desempeño inicial para la selección de los creadores de mercado. Los resultados de cada indicador por entidad serán ordenados de mayor a menor y las entidades que obtengan los resultados más altos, serán las seleccionadas como Creadores del Programa.

El indicador de evaluación desempeño inicial estará definido de la siguiente manera:

$$D_i = 40\% PN + 60\% MV$$

DI = Desempeño inicial de la entidad.

PN = Valor del índice obtenido del patrimonio neto promedio de los últimos 12 meses.

MV = Valor del índice de participación en el mercado de valores, comprende:

$$MV = 50\% MP + 50\% MS$$

MP = Monto facial asignado a la entidad “x” en las operaciones de subasta del mercado primario del MH, durante los últimos 12 meses, para todas las emisiones asignadas.

MS = Monto facial transado por la entidad “x” en las operaciones de compra y venta excluyendo recompras del mercado secundario, durante los últimos 12 meses, para todas las emisiones estandarizadas del MH.

El dato de los montos y operaciones realizadas en los mercados por parte de los bancos y puestos de bolsa deberán ser certificados por el custodio representante de la entidad a postularse como creador y aportar la misma certificación al Ministerio de Hacienda para calcular del ranking inicial de mercado.

Artículo 28. Vigencia de la Política. Rige a partir de su publicación mediante Comunicado de Hecho Relevante.

Anexo Único

7. Metodología de Evaluación de Desempeño

Índice de términos

IGD: Índice General de Desempeño

IDMP: Índice de Desempeño Mercado Primario

IDMS: Índice de Desempeño Mercado Secundario

IDP: Instrumento de Deuda Pública

PCM: Programa de Creadores de Mercado

CM: Creador de Mercado.

PPT: Prioridad Precio Tiempo. Ruedas. Ruedas de Negociación con esa condición.

VNO: Valor Nominal

Evaluación y generación del ranking de CM:

Para la evaluación y ranking de participantes se calculará un índice general de desempeño (IGD) basado en dos componentes principales, uno medirá la participación en el mercado primario (IDMP- subastas y/o colocaciones del mercado primario-incluyendo las segundas rondas), y el otro contemplará la actividad en el mercado secundario de los IDP (IDMS).

A continuación, se detalla el ranking de las entidades y el cálculo del índice general de desempeño:

a. Índice General de Desempeño (IGD) para cada participante (i):

$$IGD_i = W_{MP} * IDMP_i + W_{MS} * IDMS_i$$

Donde:

$IDMP_i$: índice de desempeño en el mercado primario del participante i.

$IDMS_i$: índice de desempeño en el mercado secundario del participante i.

w_{MP} : Ponderador del índice de desempeño del mercado primario.

w_{MS} : Ponderador del índice de desempeño del mercado secundario.

Los ponderadores para los mercados primario y secundario se detallan a continuación:

$$w_{MP} = 0.4; \quad w_{MS} = 0.6$$

b Construcción del Índice de Desempeño en el Mercado Primario (IDMPi):

i. *Medición de participación y volumen adjudicado.*

Este índice será medido teniendo en cuenta el desempeño de cada participante del PCM en las subastas y segundas rondas (tanto SIOPEL como SVA), ponderadas por monto y plazo.

Se considerará la actividad de cada entidad participante en el total adjudicado en las subastas y segundas rondas y se le asignará una ponderación de Y_{adj}

$$ID_q^i = Y_{adj} * \frac{M_{adjq}^i}{\sum_{i=1}^n M_{adjq}^i}$$

Donde:

ID_q^i : Índice de Desempeño del participante i en mercado primario q.

M_{adjq}^i : Monto adjudicado al participante i en la subasta ordinaria y segunda ronda de cada licitación q.

Y_{adj} : ponderador de monto adjudicado. Serán informados por el MH al inicio de cada período de evaluación.

En caso de observarse (a) valores nulos para las variables M_{adjq}^i para una misma licitación, o (b) que un CM no realizare ofertas en primera vuelta, se le asignará a ID_i un valor de cero.

ii. *Ponderación por participación en primera vuelta y por plazo:*

Una vez obtenido el ID_q^i , se le aplicará un ponderador de proporcionalidad al monto total adjudicado en las subastas ordinarias y en segundas rondas y otro correspondiente al plazo del instrumento subastado.

1. El ponderador del monto para la licitación (P_m^q) será:

$$P_m^q = \frac{M_{adj}^q}{MM_t}$$

Donde:

M^q_{adj} : Monto adjudicado total en la subasta (y en 2da ronda) q .

MM_t : Media móvil de los montos adjudicados en instrumentos del mismo tipo en las subastas y 2das rondas que hayan tenido lugar dentro de la ventana temporal t , siendo esta última igual al período de evaluación en curso.

2. El ponderador de plazo de cada instrumento i adjudicado en la subasta (y 2das rondas) q (P_p^q) se obtiene como:

$$P_p^q = \frac{Pl_{días}}{360}$$

Donde:

$Pl_{días}$: Plazo del IDP expresado en días para la subasta (y 2da ronda) q .

La fórmula que completa la determinación del IDMP de cada participante i en el mercado primario será:

$$IDMP_i = \sum_{q=1}^n ID_q^i * P_m^q * P_p^q$$

b. Construcción del Índice de Desempeño en el Mercado Secundario (IDMS).

Para la construcción del IDMS se tendrán en cuenta las operaciones diarias que cada entidad participante del PCM realice en el mercado secundario de IDP.

Para ello se procederá a realizar un seguimiento diario y continuo de las cotizaciones de las ruedas del Sistema de Operaciones Electrónicas (SIOPEL).

El IDMS considerará el desempeño de cada entidad participante en:

- (a) los montos que se negocien habitualmente en los mercados donde operan, en los plazos de liquidación $T+1$, según las ponderaciones correspondientes.
- (b) el tiempo de presencia en pantallas.
- (c) el número de operaciones que realicen en cada rueda o negociación.
- (d) el tipo de contraparte involucrada en cada transacción.
- (e) el plazo al vencimiento del instrumento.

Para la medición tanto de permanencia en pantalla como para el volumen operado se computarán las operaciones que realice cada entidad participante en las ruedas de negociación.

El IDMS quedará expresado de la siguiente forma:

$$IDMS_i = \sum_{K=1}^n \sum_{J=1}^m \left[\frac{W^{KJ} * (V_i^{KJH} + C_i^{KJH}) + (T Ctrd_i^{KJ} * \frac{Vtrd_i^{KJH} + Ctrd_i^{KJH}}{2})}{VT_H^{KJ} + CT_H^{KJ}} \right] * pond_i^J * CTP_i^K$$

$$pond_i^J = \frac{TPt_i^{KJ}}{3} * \frac{OC_i^{KJ}}{TOC_H^{KJ}} * PL^{KJ} * W_{pv}^J$$

Donde:

W^{KJ} : es la ponderación que se le asigna a las operaciones realizadas (Ventas o Compras) bajo el tipo PPT como agente agredido o agresor para el día de operación K y el Instrumento J. Se considera como “agredido” a la parte, en una transacción de IDP, que tuviera una cotización en pantalla PPT y le fuera ejecutada por una contraparte. A la entidad que ejecuta la orden se denomina “agresor”. Las ponderaciones serán: a) “Agresor tipo 1” se le asignará 1.75 si opera contra otro CM; b) “Agresor tipo 2” se le asignará 2 si opera contra una entidad que no es CM; c) “Agredido tipo 1” se le asignará 3 si opera contra otro CM; y d) “Agredido tipo 2” se le asignará 4 si opera contra una entidad que no es CM. Estas ponderaciones se considerarán solamente para operaciones concertadas de ofertas con diferencial entre la tasa “bid” y la tasa “offer” menor o igual al valor correspondiente que arroje $S_{bid-offer}$, el cual dependerá del plazo al vencimiento del instrumento negociado, y por un volumen mayor o igual a valor nominal en colones 125 millones (125.000.000), sino W^{KJ} será igual a 1.

V_i^{KJH} ; C_i^{KJH} : Ventas; Compras de cada entidad participante i (medidas en VNO) en el día habilitado para operación K durante el período de evaluación en pantallas PPT para el instrumento J, en el plazo de liquidación H.

$VT_{H^{KJ}}$; $CT_{H^{KJ}}$: Total de Ventas/Compras realizadas por todos los agentes en PPT (medido en VNO) para el instrumento J y el plazo de liquidación H el día de operación K.

$TP_{i^{KJ}}$: Tiempo en Pantalla de cada entidad participante i medido en horas decimales igual o mayor al 70% del horario de negociación total habilitado, durante el cual la diferencia entre la tasa “bid” y la tasa “offer” es menor o igual a $S_{bid-offer}$, valor que dependerá del plazo al vencimiento del instrumento en cuestión, para operaciones mayores o iguales a valor nominal en colones de ciento veinticinco millones (125.000.000).

$OC_{i^{KJH}}$: Operaciones Concertadas del participante i en el instrumento J, en el plazo de liquidación H, en el día de operación K. Se medirá teniendo en cuenta las operaciones cerradas de cada entidad participante I realizadas en PPT

$TOC_{H^{KJ}}$: Total de Operaciones Concertadas del instrumento J en el día de operación K y para el plazo de liquidación H. Se medirá teniendo en cuenta las operaciones cerradas del instrumento J en PPT

CTP_{i^K} : Cantidad de Títulos con Precios. Se le asignará 0 o 1 en función de la cantidad de IDP en los cuales cada participante mantiene precios en forma permanente en cada día de operación. Deberán mantener precios “bid” y “offer” para el cien por ciento (100%) de las IDP elegibles del PCM existentes en cada momento (redondeando hacia arriba) como mínimo y por el cual mantienen una cotización durante el 70% del horario total habilitado para negociación en la rueda correspondiente.

PL^{KH} : Ponderador de plazo de liquidación, tomará los valores de 1 tanto si el plazo es de cuarenta y ocho (48) horas como si es veinticuatro (24) horas. El plazo de liquidación default es de t+1; sin embargo, se deja habilitada la posibilidad de liquidaciones extraordinarias de contado.

W_{pv^J} : es el ponderador por plazo al vencimiento del instrumento J, seguirá la regla que sea anunciada por el MH al inicio de cada período de evaluación, la cual podrá ser modificada en función de las condiciones de mercado.

El spread entre tasas “bid” y “offer” que deberán seguir las operaciones para ser consideradas en el índice de desempeño, deben mantenerse por debajo de los valores que indique la regla ($S_{bid-offer}$) que será publicada por el MH al inicio de cada período de evaluación, la cual podrá ser modificada en función de las condiciones de mercado.

El MH podrá modificar la forma de cálculo de los índices y sus ponderaciones con el fin de adecuarlos a diferentes situaciones de mercado o lo que, a su criterio, permita un mejor desarrollo del mercado de capitales.