REGLAS DE NEGOCIO PARA PROGRAMA DE CREADORES DE MERCADO DE MH

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 desincripción 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. Contribuir con la generación y descubrimiento de precios, consistentes y continuos, que permitan mejorar la formación de precios en el mercado de valores.

II. Proporcionar liquidez al mercado secundario de valores de deuda pública, mediante la generación de adecuados canales de distribución.

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 el desarrollo del mercado de valores costarricense, mediante esfuerzos y coordinaciones que contribuyan en mejorar las condiciones e infraestructura del mercado.

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

- **Aspirante a Creador de mercado:** Son los participantes del Programa de Creadores de Mercado que no hayan sido designados como Creadores de Mercado por Ministerio de Hacienda.

- **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.

- **Conglomerado financiero:** Están conformados por un intermediario financiero o entidad que realiza actividad financiera, constituida como una persona jurídica de derecho público, domiciliado en Costa Rica y sus empresas, o bien, por una entidad supervisada creada por ley especial y sus empresas. (concepto tomado del artículo 141 de Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica).

- **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.

- **Grupo financiero:** Constituidos por una sociedad controladora y por entidades o empresas, locales o del exterior, dedicadas a realizar actividades financieras exclusivamente y organizadas como sociedades anónimas, tales como bancos, empresas financieras no bancarias, almacenes generales de depósito, puestos de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión, sociedades titularizadoras, sociedades fiduciarias, empresas de arrendamiento financiero, operadoras de pensiones complementarias, entidades aseguradoras, entidades reaseguradoras, sociedades agencias y sociedades corredoras de seguros (concepto tomado del artículo 141 de Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica).

- **Hecho Relevante:** Todo hecho o decisión que pueda influir sensiblemente en las decisiones de los inversionistas respecto a los valores o instrumentos en los cuales invierte, a los participantes a través de los cuales invierte o a

los participantes a los cuales compra sus servicios (concepto tomado de Acuerdo SUGEVAL 2-99 Reglamento sobre el Suministro de Información Periódica, Hechos Relevantes y otras Obligaciones de Información).

- **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.

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

- **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 valores estandarizados de primera mano, es decir la venta directa de valores por parte de los emisores.

- **Mercado Secundario:** Constituido por la compra-venta de valores 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 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 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. (Concepto tomado del artículo 2 de la Ley N° 7732).

- **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.

- **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.

- **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.

- **Valor:** Como Valor se entenderá cualquier derecho de contenido económico o patrimonial, incorporado o no en un documento que, por su configuración jurídica y régimen de transmisión, pueda ser objeto de negociación en un mercado de valores (concepto tomado de Reglamento sobre Oferta Pública de Valores).

2. Generalidades del Programa y sus participantes

Artículo 4. Periodo del Programa. El Programa tendrá vigencia de un año calendario, iniciando en el mes de enero 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 5. 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 artículo 1 del Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias[1].

El Programa estará integrado por participantes en las categorías de Creadores de Mercado y Aspirantes.

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. El número máximo de Aspirantes que participen en el PCM en una vigencia será el resultado de la diferencia entre el número máximo de participantes definido por MH y el número de creadores de mercado que se designen para la respectiva vigencia.

Los creadores de mercado 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, que salvaguarde el principio de concentración de mercado según lo establece la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Por su parte, las operaciones en mercado primario podrán ser realizadas de forma directa por los creadores inscritos, o bien, delegarla a su puesto de bolsa designado.

Artículo 6. Requisitos para postularse como Creador de Mercado. Para ser partícipe del Programa de Creadores de Mercado, los interesados deberán

[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

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 comprenden 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 10 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 grupo financiero, sea éste el banco o el puesto de bolsa, será el designado como creador de mercado, la participación en los mercados de valores deberá salvaguardar el principio de concentración de mercado. Lo anterior no limita la participación de un puesto de bolsa a que brinde el servicio a otro banco.

4. Ser entidad supervisada, regulada y fiscalizada por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF) y la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). Este requisito se validará con la información pública que disponga cada Superintendencia.

5. Presentar adjunto un Plan de Negocio que describa la estrategia que permita cumplir con los objetivos del Programa.

   El Plan de Negocio deberá contener como mínimo los siguientes apartados:
   1. Perspectivas económicas y financieras del mercado para el periodo siguiente del Programa.
   2. Estrategias de mercadeo, investigación, venta y/o distribución de valores del MH en el mercado bursátil y entre clientes, que incluya detalle de las actividades para atraer nuevos clientes e inversionistas extranjeros.
   3. Rendición de cuentas de la participación del Creador de Mercado en el Programa, que incluya resultados de los indicadores obtenidos por su entidad en el logro de los objetivos e indicadores del PCM, identificación de limitaciones y mejoras del Programa, así como la participación de inversionistas extranjeros dentro de la cartera. Este último punto aplicará a partir de la segunda y siguientes vigencias del Programa.

   En caso de 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. Solo se podrá postular un puesto de bolsa. Considerando lo indicado en el artículo 5 de las presentes Reglas.

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.

Sobre este punto particular, los postulantes bancarios podrán apoyarse en el puesto de bolsa seleccionado según lo indicado en el enunciado 1 de este subapartado, para ello, el postulante deberá anexar a la manifestación de interés, una carta del puesto de bolsa que haga constar que brindará los recursos técnicos y humanos capacitado, que le permita al banco postulante participar de las operaciones del Programa.

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 7. 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 6 anterior en las presentes Reglas.

2. Obtener una posición superior al último lugar (según el número de creadores de mercado designados por el MH), 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 22 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 22 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 5 de las presentes Reglas.

A más tardar la tercera semana de diciembre de cada año, el Ministerio de Hacienda publicará mediante un Comunicado de Hecho Relevante la lista de entidades designadas como Creadores de Mercado y Aspirantes, para la próxima vigencia del Programa.

Artículo 8. 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 haber ingresado en un proceso de intervención según las circunstancias previstas en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica (Ley 7558, artículo 136, inciso d), de resolución según lo previsto en la Ley de creación del fondo de garantía de depósito y de mecanismos de resolución de los intermediarios financieros (Ley 9816, Título III) o en uno de tipo concursal según lo dispuesto en la Ley Concursal de Costa Rica (Ley 9957).

4. Por incumplimiento de alguna de las obligaciones establecidas en las presentes Reglas de Negocio, en 5 veces en un lapso de 6 meses, durante un periodo de vigencia del Programa, comunicado por escrito por el Ministerio de Hacienda.

5. Por disolución, liquidación o fusión de la entidad designada como creador de mercado.

6. Por haber ocupado el último lugar en la metodología de evaluación del desempeño del Programa en cada vigencia de este, siendo la entidad un participante. Esta pérdida de la condición para un creador de mercado se realizará siempre y cuando, exista una entidad aspirante a creador, que lo sustituya.

7. 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 9. 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 8 de las presentes Reglas, que fueron incumplidas, estos son:

Situación incumplida	Plazo por pérdida de condición
1. Por renunciar al Programa.	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 haber ingresado en un proceso de intervención por parte del regulador, según lo indicado en el inciso 3 del artículo anterior.	
4. Por incumplimiento de las obligaciones en 5 veces en un lapso de 6 meses.	Por un periodo de vigencia del Programa.
5. Por disolución, liquidación o fusión.	Indefinido.
6. Por ocupar el último lugar en la metodología del Programa	Por un periodo de vigencia del Programa.
7. Por decisión del Ministerio debido a acciones del participante que afectaron negativamente el Programa, incluyendo haber sido sancionado por una falta relacionada con la formación de precios.	Por dos periodos de vigencia del Programa.

Artículo 10. 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 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 web[2] del Ministerio de Hacienda. Las

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

discusiones de este Comité no giraran en torno a información catalogada como privilegiada, en los términos del artículo 102 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

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 monto mínimo equivalente al rango 5% – 10% respecto del requerimiento de captación bruta máxima de tasa fija colones y dólares, comunicado por el MH, en la presentación del Plan Anual de Financiamiento.

    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 rango 5% – 10% del requerimiento de captación bruta máxima de tasa fija colones y dólares, 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.

3. Cotizar en firme, ofertas de compra y venta para los valores de deuda interna tasa fija colones y dólares , definidos por el MH como emisiones de referencia, durante el 70% del tiempo de vigencia de la sesión del mercado secundario, organizado 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 instrumentos de deuda registradas por las proveedoras de precios autorizadas por la SUGEVAL, las cuales (metodologías) definen montos mínimos para las posturas (ofertas) que marcan precio. El monto correspondiente será el que esté vigente en dichas metodologías al inicio de cada periodo del Programa y se mantendrá sin variación durante toda la vigencia de este. Este monto será comunicado por el MH por medio de Hecho Relevante y corresponderá al valor nominal de las emisiones.

    ii. Las ofertas de compra y venta en los valores de referencia definidos para creación de mercado, se cotizarán a precios y/o rendimientos bajo los márgenes de variación máximos que se fijarán en el Comité de Creadores y el Tesoro en conjunto con los participantes del Programa y el MH, al inicio de cada periodo del mismo.

iii. A partir de que la totalidad del monto de la oferta de compra y venta se agote, o que se reduzca por debajo del monto mínimo definido por el MH en el inciso i de este artículo, el Creador tendrá hasta 15 minutos para incluir otra oferta, de conformidad con los parámetros anteriores.

iv. Los creadores de mercado estarán exentos de mantener posturas de compra y venta ante eventos como:

a. Alta volatilidad en rendimientos o condiciones extremas de mercado. Si durante la sesión bursátil, el rendimiento medio de una emisión fluctúa una cantidad de puntos base que exceda los márgenes definidos en el inciso ii del presente artículo, quedará sin efecto la obligación de los Creadores de Mercado de mantener órdenes de compra y venta, durante el lapso definido.

b. Fallas en sistemas transaccionales del mercado, previa solicitud justificada y comprobada por el gestor del Programa y el organizador del mercado.

4. Participar 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. Las discusiones de este Comité no giraran en torno a información catalogada como privilegiada, en los términos del artículo 102 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

3. Tener la exclusividad en el mercado primario de comprar las emisiones de referencia tasa fija colones y dólares, en los nodos designados para creación de mercado y durante los periodos de subasta, que defina el MH. Para la primera vigencia del Programa, las emisiones de referencia de creación de mercado serán las definidas en los nodos de 3, 5 y 7 años para los valores tasa fija colones y de 5 y 7 años para tasa fija dólares.

4. En caso de que los participantes del Programa presenten insuficiencia de valores en los cuáles están inscritos como Creadores de Mercado, para poder cumplir con las obligaciones de estas Reglas, éstos podrán solicitar al MH convocar ventas directas (ventanillas electrónicas) exclusivas, con los valores definidos en el Programa para Creación de Mercado. Estas convocatorias cumplirán con lo definido en la normativa de la SUGEVAL.
   Para que esta figura esté disponible, el Creador de Mercado deberá demostrar, por las vías que se defina en un comunicado posterior, que antes ha agotado las figuras de Mercado de Dinero disponibles para solucionar el faltante en su posición.

5. Acceder a las ruedas de negociación del mercado secundario minorista organizado por la Bolsa Nacional de Valores. Las transacciones realizadas en estas ruedas también "computarán" dentro de la metodología de evaluación de los Creadores de Mercado.

6. 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.

   II. 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 en un nivel de Bursatilidad que no genere ningún tipo de castigo a su valoración.

Con esto tendrán una valoración favorable en las operaciones de Reporto.

III. 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.

IV. 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.

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. Los porcentajes de descuento correspondientes serán definidos por escala de volumen mensual alcanzado por cada participante y se mostrarán en el capítulo de tarifas del documento de Reglas de Negocio de las Bolsa Nacional de Valores.

Artículo 14: Prohibiciones de los Creadores de Mercado, respecto a formación de precios. Los Creadores de Mercado tienen prohibido:

1. De manera directa o indirecta, variar artificialmente el precio o volumen de los valores en los que actúe como Creador de Mercado.

2. Los Creadores de Mercado no podrán establecer en los contratos de servicio, acuerdos para compartir las pérdidas o las ganancias obtenidas con el Emisor.
3. Operaciones cruzadas donde el Creador de Mercado actúe en ambas puntas por cuenta propia.

4. Realizar cualquier otra conducta que esté prohibida conforme a lo previsto en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, en los reglamentos vinculados a ésta Ley, o en las Reglas de Negocio de BNV y éstas Reglas.

4. Sesiones de Captación para los Creadores de Mercado

Artículo 15. 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.

La frecuencia y los días de vigencia de las sesiones de colocación primaria cerradas y exclusivas para los participantes del Programa serán definidas en el Comité de Creadores y el Tesoro.

Los horarios y condiciones financieras que aplicarán en las sesiones de colocación primaria serán publicados previamente por el MH mediante Comunicado de Hecho Relevante.

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 16. Emisiones e instrumentos por colocar en las Sesiones. Para las sesiones de captación para Creadores de Mercado, el MH ofertará únicamente valores tasa fija colones y dólares en los plazos de emisión o nodos de referencia, inscritos en el RNVI y que son parte del Plan de Endeudamiento del Gobierno Central y la Estrategia de Endeudamiento de mediano y largo plazo vigente.

Para la primera vigencia del Programa, las emisiones de referencia de creación de mercado serán las definidas en los nodos de 3, 5 y 7 años para los valores tasa fija colones y de 5 y 7 años para tasa fija dólares.

Previo al arranque del Programa, los Creadores de Mercado en coordinación con la TN, definirán las emisiones de referencia en cuales los participantes realizarán creación de mercado. La definición de las emisiones e instrumentos para creación de mercado por participante será comunicada mediante Hecho Relevante, de manera oportuna al mercado.

5. Evaluación de Desempeño de los Participantes del Programa

Artículo 17. Entidad Evaluadora. La evaluación del desempeño de los Creadores de Mercado del Programa será realizada por el Ministerio de Hacienda, conforme las actividades que los mismos desarrollen en el mercado de valores y con la información disponible en los sistemas transacciones del mercado.

Artículo 18. Periodo de Evaluación. El Ministerio de Hacienda evaluará el desempeño de los Creadores de Mercado de forma anual de enero a diciembre (hasta 2da semana) de cada vigencia del Programa. Los resultados de la evaluación serán determinantes para incluir o excluir a los Creadores de Mercado y aspirantes.

Si un periodo de vigencia del Programa es definido para un periodo mayor de un año, el periodo de evaluación de ese Programa evaluará el desempeño de los creadores de mercado durante la totalidad del periodo.

Artículo 19. 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 abiertas para todos los participantes y las cerradas exclusivas para los Creadores de Mercado, que se desarrollen 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. Volumen de asignación en las operaciones de gestión de pasivos (canjes de deuda interna y subastas inversas), que convoque el MH.

- **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. Cantidad o frecuencia de ofertas que cada participante realiza.

  d. Margen máximo de las ofertas definido por el Ministerio de Hacienda. Se evalúa la distancia entre las posturas de compra y venta de un valor específico (margen máximo).

Artículo 20. 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 21. Divulgación del Orden de Desempeño. A finales de diciembre de cada periodo de vigencia del Programa, el Ministerio de Hacienda comunicará, mediante un Comunicado de Hecho Relevante, el ranking de los Creadores de Mercado que participaron en el periodo que finaliza.

6. Disposiciones Finales

Artículo 22. 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:

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

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

[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.
[2] https://www.hacienda.go.cr/docs/AcuerdoMH-DM-ACDO-112-2022ComiteEjecutivoyComiteTesoroCreadoresdeMercado.pdf
[3] Vigentes y autorizados por la SUGEVAL.

Anexo Único

1. 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), 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; W_{MS}= 0.6

b. Construcción del Índice de Desempeño en el Mercado Primario ($IDMP_i$):

i. Medición de participación y volumen adjudicado.

Este índice será medido teniendo en cuenta el desempeño de cada participante del PCM en las subastas abiertas para todos los participantes y las cerradas exclusivas para los Creadores de Mercado (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 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 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 las subastas, se le asignará a ID_q^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 y/o colocaciones en mercado primario y otro correspondiente al plazo del instrumento subastado o colocado.

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

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

Donde:

M_{adj}^{q}: Monto adjudicado total en la subasta q.

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

2. El ponderador de plazo de cada instrumento i adjudicado en la subasta 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 q.

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

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

c. 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:

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

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

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 precio y/o la tasa "bid" y precio y/o 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 definido por el MH, sino será igual a 1.

Se exceptúa del cumplimiento del monto mínimo establecido por el MH únicamente cuando se autorice la participación de las entidades Creadores de Mercado en una rueda de negociación organizada para participantes minoristas, con lo que se estaría induciendo el traslado de la liquidez de un mercado a otro.

$V_i^{KJH}; C_i^{KJH}$: Ventas; Compras de cada entidad participante i (medidas en VNO) en el día habilitado para operación K durante el período de evaluación

$VT_H^{KJ} + CT_H^{KJ}$**:** 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.

CTP_i^K**:** Cantidad de Títulos con Precios. Se le asignará O ó 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 y/o tasas "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.

TPt_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 precio y/o tasa "bid" y precio y/o 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 que defina el MH.

OC_i^{KJ}: 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 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

PL^{KJ}: 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 precios ó 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.