

## a) REGLAMENTO SOBRE CREADORES DE MERCADO <sup>1</sup>

### CAPÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

#### Artículo 1. Objeto

Las disposiciones de este reglamento tienen por objeto regular el proceso de inscripción de los Creadores de Mercado ante la Bolsa Nacional Valores, S. A., sus obligaciones y el funcionamiento del mercado en que operarán.

#### Artículo 2. Definiciones <sup>2</sup>

Para efectos de este reglamento se establecen las siguientes definiciones:

- a. Bolsa: Bolsa Nacional Valores, S. A.
- b. Creador de Mercado: Los puestos de bolsa inscritos como Creadores de Mercado ante la Bolsa en los términos previstos en este reglamento y que realicen en forma permanente y por cuenta propia cotizaciones de precios de compra y venta de valores así como que celebren operaciones de manera continua a efectos de otorgar mayor liquidez al mercado de esos valores.
- c. Gerencia: Gerencia General de la Bolsa Nacional Valores, S. A.
- d. Mercado Entre Creadores (MEC): Facilidad para la búsqueda de contrapartes para la realización de operaciones de negociación de bloques de valores, brindada por la Bolsa a los Creadores de Mercado mediante corretaje de voz.

---

<sup>1</sup> Aprobado por acuerdo de la Junta Directiva de la Bolsa Nacional Valores, S. A., adoptado en sesión #08-2005, artículo 4, inciso 1, del 23 de mayo del 2005, Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio 2705 de fecha 17 de junio 2005. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/005/2005 del 01 de julio del 2005. Modificado por acuerdo de Junta Directiva, adoptado en sesión #06/2006, artículo 4, inciso 4.4 del 20 de abril del 2006. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficios 1832 de fecha 15 de mayo del 2006 y 1998 del 29 de mayo del 2006. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/07/2006 y CIRCULAR BNV/09/2006. Modificado por acuerdo de Junta Directiva, adoptado en sesión #13/2006, artículo 4, inciso 3 del 21 de setiembre del 2006. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 3971 del 10 de octubre del 2006. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/011/2006. Modificado por acuerdo de Junta Directiva, adoptado en sesión 04/2007, artículo 4, inciso 3 del 19 de abril del 2007. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2399 del 19 de junio del 2007. Modificado por acuerdo de la Junta Directiva adoptado en sesión número 05/2008, artículo 4, inciso 4.4, del 17 de abril del 2008. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 620 de fecha 17 de febrero del 2009. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/002/2009 del 25 de febrero del 2009.

<sup>2</sup> Modificado por acuerdo de la Junta Directiva adoptado en sesión número 05/2008, artículo 4, inciso 4.4, del 17 de abril del 2008. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 620 de fecha 17 de febrero del 2009. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/002/2009.

- e. SIOPEL: Sistema de negociación de valores estandarizados denominado "SIOPEL". El SIOPEL identificará al Creador de Mercado en todas las órdenes de compra y venta incluidas por los agentes de bolsa designados.
- f. Emisión o Emisiones: Emisión o emisiones de valores que determine la Gerencia en las Reglas de Negocio, en las cuales se autorice la inscripción de los Creadores de Mercado.
- g. Precio Medio: Precio medio de las mejores ofertas de compra y venta del SIOPEL, según se define en Reglas de Negocio.
- h. Periodo de Pre-apertura: Periodo antes de la iniciación de la sesión bursátil en el cual los Creadores de Mercado pueden incluir y modificar sus órdenes de compra y venta, las cuales no serán calzadas sino hasta el final de dicho Periodo de Pre-apertura.
- i. Reglas de Negocio: Reglas de Negocio de la Bolsa Nacional de Valores S.A.

## **CAPÍTULO II INSCRIPCIÓN Y DESINSCRIPCIÓN**

### **Artículo 3. Inscripción**

Los puestos de bolsa interesados en inscribirse como Creadores de Mercado para una Emisión o más, deberán solicitarlo a la Gerencia. Un Creador de Mercado podrá ser inscrito en más de una Emisión simultáneamente.

No se admitirán solicitudes de consorcios ni uniones temporales de puestos de bolsa para participar como Creadores de Mercado.

### **Artículo 4. Requisitos de Inscripción y Permanencia <sup>3</sup>**

---

<sup>3</sup> Modificado por acuerdo de Junta Directiva, adoptado en sesión #13/2006, artículo 4, inciso 3 del 21 de setiembre del 2006. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 3971 del 10 de octubre del 2006. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/011/2006. Modificado por acuerdo de la Junta Directiva adoptado en sesión número 05/2008, artículo 4, inciso 4.4, del 17 de abril del 2008. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 620 de fecha 17 de febrero del 2009. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/002/2009.

Los requisitos para inscribirse como Creadores de Mercado en una o más Emisiones, y que deben mantenerse vigentes en todo momento, son los siguientes:

- a. Designar un agente de bolsa, debidamente inscrito en el registro de agentes de bolsa, que haya aprobado el examen de Creadores de Mercado de la Bolsa y que será responsable por todas las operaciones realizadas a nombre del Creador de Mercado. Dicho agente de bolsa deberá designar un suplente que haya aprobado el examen de Creadores de Mercado. Ambos deben tener experiencia comprobada en el manejo de SIOPEL.
- b. Haber participado en un período de prueba para Creadores de Mercado, en la forma establecida por la Gerencia en las Reglas de Negocio.
- c. Contar con políticas y procedimientos internos de control de riesgo que incluyan al menos lo siguiente:
  - i. Disponer de una herramienta tecnológica que permita al agente titular y su suplente, así como al Gerente del puesto de bolsa, monitorear durante la sesión de bolsa para cada Emisión en la cual esté inscrito el Creador de Mercado, los siguientes aspectos:
    - (a) La posición de inventario, en términos de su valor facial y su costo histórico;
    - (b) El valor en riesgo o medida equivalente definida por la Gerencia en las Reglas de Negocio;
    - (c) Las ganancias y pérdidas diarias y mensuales.
  - ii. Los límites autorizados por el Gerente General del puesto de bolsa para los puntos descritos en el inciso i. anterior;
  - iii. Un informe diario al Gerente General del puesto de bolsa de las operaciones realizadas y las posiciones de cierre de la sesión bursátil del mismo día.
- (d) Mantener su inscripción como Creador de Mercado en al menos dos emisiones de valores de deuda.

La Gerencia resolverá la solicitud en un plazo de diez días hábiles bursátiles. La resolución final le será comunicada al puesto de bolsa solicitante en su domicilio bursátil. En caso de aprobarse la solicitud, la resolución indicará la o las Emisiones para las cuales el Creador de Mercado ha sido inscrito. Dicha resolución tendrá recurso de apelación ante la Junta Directiva de la Bolsa, de acuerdo con los plazos establecidos en el Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores, S. A.

Cuando el Creador de Mercado decida modificar las políticas y procedimientos de control de riesgo descritos en el inciso c) de este artículo, deberá comunicarlo previamente a la Bolsa.

#### **Artículo 5. Contrato**

Una vez inscrito el Creador de Mercado, y como requisito previo para iniciar operaciones en su carácter de tal, éste deberá suscribir un contrato con la Bolsa que establecerá las características de las operaciones, los derechos y obligaciones de las partes y los cargos administrativos aplicables.

#### **Artículo 6. Desinscripción**

La Bolsa podrá desinscribir a un Creador de Mercado de la o las Emisiones en que se encuentre inscrito, en cualquier momento, cuando se presente cualquiera de las siguientes situaciones:

- a. Exista un incumplimiento por parte del Creador de Mercado de alguna de las obligaciones estipuladas en el siguiente capítulo;
- b. Exista un incumplimiento del Creador de Mercado de los términos del contrato suscrito con la Bolsa;
- c. Cuando el Creador de Mercado no cumpla con alguno de los requisitos de permanencia establecidos en el artículo 4 de este reglamento;
- d. La Bolsa compruebe que el Creador de Mercado ha incurrido en un incumplimiento a las normas de actuación y conducta, relacionado con la negociación de la o las Emisiones en que se encuentre inscrito.
- e. La Bolsa determine que existen condiciones desordenadas u operaciones no conformes con los sanos usos o prácticas del mercado.

#### **Artículo 7. Desinscripción voluntaria**

El Creador de Mercado podrá solicitar su desinscripción voluntaria, comunicando a la Gerencia esta decisión en forma escrita. La Gerencia o quien ésta designe resolverá la solicitud en un plazo de veinte días hábiles bursátiles, contados a partir de la presentación de la solicitud, y notificará tal decisión al Creador de Mercado solicitante en su domicilio bursátil. Hasta tanto la Gerencia no le comunique la desinscripción al Creador de Mercado, éste deberá cumplir con todas las obligaciones establecidas en este reglamento y en el contrato respectivo.

### **CAPÍTULO III**

#### **OBLIGACIONES Y BENEFICIOS**

#### **Artículo 8. Obligaciones de los Creadores de Mercado**

Los Creadores de Mercado deberán cumplir con las obligaciones establecidas en este reglamento y en el contrato respectivo. La Bolsa será la encargada de determinar si existe o no un incumplimiento por parte del Creador de Mercado.

#### **Artículo 9. Obligación de mantener órdenes de compra y venta <sup>4</sup>**

El Creador de Mercado debe mantener, durante toda la sesión bursátil y durante los últimos diez minutos del Periodo de Pre-apertura, órdenes de compra y venta, en el SIOPEL para cada una de la Emisiones en las cuales esté inscrito. Estas órdenes deben ser por cuenta propia y ordinarias (de contado) en el entendido que su liquidación se realizará dentro de los plazos establecidos por la Bolsa; asimismo, deben cumplir con un monto mínimo para cada Emisión y con una diferencia máxima entre precio de compra y precio de venta (“spread”), ambos definidos por la Gerencia en las Reglas de Negocio.

Los Creadores de Mercado inscritos en una o más emisiones de acciones no tendrán la obligación de mantener órdenes de compra y venta de tales emisiones durante el Periodo de Pre-apertura.

#### **Artículo 9 bis. Obligación adicional para inscripción en emisiones de acciones**

El Creador de Mercado inscrito en una o más emisiones de acciones, deberá reportar a la Bolsa, al final de cada mes, el monto de su inventario en las emisiones de acciones en las cuales está inscrito y el porcentaje que este inventario representa de las acciones en circulación.

#### **Artículo 10: Inclusión de nuevas órdenes**

Una vez que una orden de compra o de venta es calzada en su totalidad, el Creador de Mercado deberá incluir otra orden de compra o de venta dentro del plazo máximo que defina la Gerencia en las Reglas de Negocio.

#### **Artículo 11. Excepción al monto mínimo por calce parcial**

Cuando una orden del Creador de Mercado es calzada parcialmente, el Creador de Mercado no tendrá que renovarla hasta tanto se agote la totalidad del monto mínimo que éste haya ofrecido, incluso si el monto remanente está por debajo del monto mínimo determinado por la Bolsa para esa Emisión. Cada vez que un Creador de Mercado cambia el precio de una orden, deberá cumplir con las características del monto mínimo y “spread” determinados por la Bolsa para la Emisión correspondiente.

#### **Artículo 12. Operaciones cruzadas**

Los Creadores de Mercado podrán realizar operaciones cruzadas, por cuenta propia o por cuenta ajena, en el tanto el Creador de Mercado no actúe como contraparte en ambas puntas de compra y venta de una misma operación.

---

<sup>4</sup> Modificado por acuerdo de la Junta Directiva adoptado en sesión número 05/2008, artículo 4, inciso 4.4, del 17 de abril del 2008. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 620 de fecha 17 de febrero del 2009. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/002/2009.

### **Artículo 13. Fluctuaciones en Precio Medio**

Si el Precio Medio de una Emisión durante la sesión bursátil fluctúa una cantidad máxima de puntos base, según lo establecido por la Gerencia en las Reglas de Negocio, la Bolsa dejará sin efecto la obligación de los Creadores de Mercado, inscritos para la Emisión respectiva, de mantener órdenes de compra y venta por el lapso que defina la Gerencia en el caso respectivo.

### **Artículo 14. Fallas de sistemas <sup>5</sup>**

En caso de que se presenten fallas en los sistemas del Creador de Mercado que afecten su capacidad de incluir, modificar o monitorear órdenes, éste deberá informarlo a la Bolsa inmediatamente, para que ésta determine si procede eliminar las órdenes del Creador de Mercado respectivo en el SIOPEL. En este caso, la Gerencia o quien ésta designe podrá dejar sin efecto temporalmente la obligación del Creador de Mercado establecida en el artículo 9 de este reglamento y para reanudar sus actividades se requerirá la autorización de la Bolsa.

La Gerencia o quien ésta designe también podrá suspender la obligación del Creador de Mercado contenida en el artículo 9 de este reglamento, cuando se presenten fallas en los sistemas de negociación, liquidación y compensación de bolsa.

### **Artículo 15. Artículo derogado <sup>6</sup>.**

### **Artículo 16. Artículo derogado <sup>7</sup>.**

### **Artículo 17. Beneficios <sup>8</sup>**

Los Creadores de Mercado tendrán las siguientes prerrogativas o beneficios:

- a. Acceso al Mercado Entre Creadores, según lo establecido en el Capítulo IV del presente reglamento.
- b. Tarifa diferenciada para las operaciones que realice como tal, según se establezca en las Reglas de Negocio.
- c. Posibilidad de realizar ventas en corto, de acuerdo con la normativa que emita la Bolsa.
- d. Acceso a una facilidad brindada por la Bolsa para la búsqueda de contrapartes en el mercado de préstamo de valores, de acuerdo con las normas que emita la Bolsa

---

<sup>5</sup> Modificado por acuerdo de la Junta Directiva adoptado en sesión número 05/2008, artículo 4, inciso 4.4, del 17 de abril del 2008. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 620 de fecha 17 de febrero del 2009. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/002/2009.

<sup>6</sup> Modificado por acuerdo de Junta Directiva, adoptado en sesión 04/2007, artículo 4, inciso 3 del 19 de abril del 2007. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2399 del 19 de junio del 2007.

<sup>7</sup> Modificado por acuerdo de Junta Directiva, adoptado en sesión 04/2007, artículo 4, inciso 3 del 19 de abril del 2007. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2399 del 19 de junio del 2007.

<sup>8</sup> Modificado por acuerdo de Junta Directiva, adoptado en sesión #13/2006, artículo 4, inciso 3 del 21 de setiembre del 2006. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 3971 del 10 de octubre del 2006. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/011/2006.

- e. En caso de estar inscrito en emisiones de acciones, podrá recibir una comisión del emisor correspondiente, según lo estipulado en el Capítulo V de este Reglamento.
- f. Los que determinen la Bolsa o el emisor respectivo, previa aprobación de la primera.

## **CAPÍTULO IV**

### **MERCADO ENTRE CREADORES**

#### **Artículo 18. Mercado Entre Creadores**

La Bolsa brindará a los Creadores de Mercado, de forma directa o por medio de una subsidiaria, una facilidad para la búsqueda de contrapartes para la realización de operaciones de negociación de bloques de valores, denominada Mercado Entre Creadores (MEC). El Mercado Entre Creadores se regirá por las disposiciones de este reglamento y las normas operativas establecidas en las Reglas de Negocio. Adicionalmente, resultarán aplicables las disposiciones del Reglamento para la Negociación de Bloques, en lo que no contraríe las normas del presente capítulo.

La Gerencia establecerá en las Reglas de Negocio las emisiones de valores que podrán ser negociadas a través del Mercado Entre Creadores, según lo establecido en el artículo 20 de este reglamento.

#### **Artículo 19. Divulgación**

Las transacciones que se realicen en el Mercado Entre Creadores serán divulgadas por la Bolsa a más tardar al finalizar la sesión bursátil del día siguiente a su realización, indicando al menos fecha y hora de la operación, el tipo de Emisión, la posición (compra o venta), el monto y el precio limpio. Las contrapartes de la negociación no serán divulgadas al mercado.

#### **Artículo 20. Excepciones**

Cada Creador de Mercado tendrá acceso al Mercado Entre Creadores únicamente en las Emisiones en las cuales haya sido inscrito, con las siguientes excepciones:

- a. Cuando se encuentre inscrito en el cincuenta por ciento (50%) o más del total de las Emisiones denominadas en la misma moneda, tendrá acceso al Mercado Entre Creadores para todas las Emisiones denominadas en esa moneda.
- b. Cuando se encuentre inscrito en al menos cinco Emisiones, independientemente del tipo de moneda en que se encuentren denominadas, tendrá acceso al Mercado Entre Creadores para todas las Emisiones.
- c. Cuando una Emisión tenga inscrito un máximo de dos Creadores de Mercado, el Mercado Entre Creadores para esta Emisión podrá ser accesado por todos los demás Creadores de Mercado que estén inscritos en las Emisiones denominadas en la misma moneda.

## **CAPÍTULO V CREADORES DE MERCADO DE ACCIONES**

### **Artículo 21. Requisito de autorización<sup>9</sup>**

El Creador de Mercado que solicite su inscripción en el mercado de acciones, deberá disponer de una experiencia previa de tres meses como Creador de Mercado en la negociación de emisiones de valores de deuda.

### **Artículo 22. Forma de financiamiento y pago de comisión anual**

Los Creadores de Mercado interesados en inscribirse en emisiones de acciones, con el propósito de financiarse, podrán recibir de los emisores correspondientes el pago de una comisión anual, la cual tendrá un monto fijo anual que no podrá superar el monto máximo definido por la Gerencia en las Reglas de Negocio. Dicha comisión debe ser dada a conocer al mercado en forma previa a través de un hecho relevante del emisor. Una vez divulgada, la comisión no podrá modificarse excepto si se trata de la desinscripción de un Creador de Mercado en las emisiones de acciones respectivas, en cuyo caso la comisión se reducirá a prorrata según el período que el Creador de Mercado no haya estado inscrito en tales emisiones.

### **Artículo 23. Ganancias y pérdidas por volatilidad**

Los Creadores de Mercado serán los únicos responsables y asumirán las ganancias o pérdidas de capital que pudieran generarse con ocasión de la volatilidad en los precios. Estas pérdidas o ganancias no pueden ser compartidas con el emisor.

## **CAPÍTULO VI DISPOSICIONES FINALES**

**Artículo 24. Vigencia:** Rige a partir de su comunicación.

### **Transitorio I**

La posibilidad de realizar ventas en corto referida en el inciso c. del artículo 17 del presente reglamento, entrará en vigencia a partir del momento en que la Bolsa emita la normativa respectiva y ésta cuente con la aprobación de la Superintendencia General de Valores.

---

<sup>9</sup> Modificado por acuerdo de Junta Directiva, adoptado en sesión #13/2006, artículo 4, inciso 3 del 21 de setiembre del 2006. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 3971 del 10 de octubre del 2006. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/011/2006



## **Transitorio II<sup>10</sup>**

El párrafo final del artículo 9 y los artículos 9 bis, 17 inciso e), 21 y 22 entrarán en vigencia a partir del 3 de julio del 2006.

---

<sup>10</sup> Modificado por acuerdo de Junta Directiva, adoptado en sesión #06/2006, artículo 4, inciso 4.4 del 20 de abril del 2006. Aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficios 1832 de fecha 15 de mayo del 2006 y 1998 del 29 de mayo del 2006. Comunicado mediante CIRCULAR BNV/07/2006 y CIRCLAR BNV/09/2006.