



## BOLETÍN NORMATIVO

Bogotá D.C., 17 de octubre de 2025

No. 045

La Bolsa de Valores de Colombia S.A. (en adelante "Bolsa" o "bvc") de conformidad con lo previsto en los artículos 1.1.4.2 y 1.1.4.3 del Reglamento General de la Bolsa, pública para comentarios:

### TABLA DE CONTENIDO

	<b>CIRCULAR ÚNICA BVC</b>	<b>Págin as</b>
<b>008</b>	<b>ASUNTO: PUBLICACIÓN PARA COMENTARIOS DE LA PROPUESTA DE MODIFICACIÓN DE LA CIRCULAR UNICA DE LA BOLSA RELACIONADA CON LAS ÓRDENES HABILITADAS EN EL NUEVO SISTEMA</b>	<b>012</b>



## BOLETÍN NORMATIVO

Bogotá D.C., 17 de octubre de 2025

No. 045

**ASUNTO: PUBLICACIÓN PARA COMENTARIOS DE LA PROPUESTA DE MODIFICACIÓN DE LA CIRCULAR ÚNICA DE LA BOLSA RELACIONADA CON LAS ÓRDENES HABILITADAS EN EL NUEVO SISTEMA**

La presente propuesta de modificación se publica para sugerencias o comentarios de las Sociedades Comisionistas de Bolsa y otros participantes del mercado de renta variable por cinco (5) días hábiles contados a partir de su publicación.

Las sugerencias o comentarios deben ser dirigidos al correo electrónico [secretariabvc@nuamx.com](mailto:secretariabvc@nuamx.com).

### I. ANTECEDENTES Y PROPÓSITO

La presente propuesta de modificación a la Circular Única de la Bolsa se emite en el marco del proyecto de renovación tecnológica del sistema de negociación de renta variable y tiene como finalidad precisar algunas características de las órdenes que soportará el nuevo sistema y ajustar los tipos de órdenes permitidas en las diferentes Subastas, facilitando su identificación por parte de los Miembros en la nueva pantalla de negociación.

Adicionalmente, se incluyen las siguientes modificaciones:

- Ajustes en la metodología de medición de los programas de formadores de liquidez, buscando fortalecer la evaluación del cumplimiento y efectividad de dichos programas.
- Se modifica la facultad de ingresar órdenes pasivas por encima o por debajo de los límites de control de precios.
- Se modifica el precio frente al cual se calcula el límite de control de precios para el ingreso de órdenes en la Subasta de Cierre.

## **II. PROPUESTA DE MODIFICACIÓN**

A continuación, se transcribe la propuesta de modificación de los artículos 1.3.4, 3.4.1.2.2, 3.4.1.4.4, 3.4.2.1.2, 3.4.2.2.4, 3.4.2.3.4, 3.4.1.3.13, 3.3.2.2, 3.3.2.8 y 3.3.2.1 de la Circular Única de la Bolsa.

#### **Artículo 1.3.4. Condiciones técnicas mínimas del programa.**

Un formador de liquidez deberá cumplir como mínimo con las siguientes condiciones o criterios técnicos del programa:

- a. Presencia en Pantalla: Un Formador de Liquidez deberá mantener de forma permanente y simultánea por lo menos una orden de compra y una orden de venta durante toda la sesión de mercado abierto sobre el valor sobre el cual actúe como formador de liquidez.
- b. Monto mínimo de las órdenes: Las órdenes de compra y venta del formador de liquidez deberán cumplir con la cantidad mínima determinada para cada valor.
- c. Diferencial máximo en porcentaje entre las órdenes de compra y venta: La diferencia entre el precio de la mejor orden de compra y la mejor orden de venta del formador de liquidez sobre el programa, no debe superar el diferencial máximo establecido para cada valor.

Las condiciones o criterios técnicos de monto mínimo de las órdenes y el diferencial máximo en porcentaje entre las órdenes de compra y venta el serán definidas por la Bolsa para cada valor y publicadas mediante Boletín Normativo.

#### **Artículo 3.4.1.2.2. Tipos de Órdenes permitidos en la Sesión de Subasta de Apertura del Segmento Continuo**

#### **Artículo 1.3.4. Condiciones técnicas mínimas del programa.**

Un formador de liquidez deberá cumplir como mínimo con las siguientes condiciones o criterios técnicos del programa:

- a. Presencia en Pantalla: Un Formador de Liquidez deberá mantener de forma permanente y simultánea por lo menos una orden de compra y una orden de venta durante toda la sesión de mercado abierto sobre el valor sobre el cual actúe como formador de liquidez.
- b. Monto mínimo de las órdenes: Las órdenes de compra y venta del formador de liquidez deberán cumplir con la cantidad mínima determinada para cada valor.
- c. Diferencial máximo en porcentaje entre las órdenes de compra y venta: La diferencia entre el precio de ~~la mejor orden de compra~~ de la orden que de manera acumulada o individual complete el monto mínimo y ~~el precio la mejor orden de venta~~ de la orden que de manera acumulada o individual complete el monto mínimo del formador de liquidez sobre el programa, no debe superar el diferencial máximo establecido para cada valor.

Las condiciones o criterios técnicos de monto mínimo de las órdenes y el diferencial máximo en porcentaje entre las órdenes de compra y venta el serán definidas por la Bolsa para cada valor y publicadas mediante Boletín Normativo.

#### **Artículo 3.4.1.2.2. Tipos de Órdenes permitidos en la Sesión de Subasta de Apertura del Segmento Continuo**

De conformidad con lo establecido en el artículo 3.2.1.2.1. del Reglamento General de la Bolsa, durante la Sesión de Mercado Abierto con Control de Precios, el Sistema permitirá el ingreso de los siguientes tipos de Órdenes:

1. Naturaleza de la Orden
  - a). Órdenes Límite
  - b). Órdenes Mejor Límite (Best Limit)

(...)

#### **Artículo 3.4.1.4.4. Tipos de Órdenes permitidos para la Subasta de Cierre.**

De conformidad con lo establecido en el artículo 3.2.1.2.1. del Reglamento General de la Bolsa, durante la Subasta de Cierre el Sistema se permitirá únicamente el ingreso de los siguientes tipos de Órdenes:

1. Naturaleza de la Orden:
  - a. Orden Límite
  - b. Orden de Mercado por lo Mejor
  - c. Orden Mejor Límite

(...)

#### **Artículo 3.4.2.1.2. Tipos de Órdenes permitidas en la Sesión de Preparación de Apertura para el Segmento por Subastas.**

1. Naturaleza de la Orden
  - a. Órdenes Límite
  - b. Órdenes Mejor Límite

(...)

De conformidad con lo establecido en el artículo 3.2.1.2.1. del Reglamento General de la Bolsa, durante la Sesión de Mercado Abierto con Control de Precios, el Sistema permitirá el ingreso de los siguientes tipos de Órdenes:

1. Naturaleza de la Orden
  - a). Órdenes Límite
  - ~~b). Órdenes Mejor Límite (Best Limit)~~

(...)

#### **Artículo 3.4.1.4.4. Tipos de Órdenes permitidos para la Subasta de Cierre.**

De conformidad con lo establecido en el artículo 3.2.1.2.1. del Reglamento General de la Bolsa, durante la Subasta de Cierre el Sistema se permitirá únicamente el ingreso de los siguientes tipos de Órdenes:

1. Naturaleza de la Orden:
  - a. Orden Límite
  - ~~b. Orden de Mercado por lo Mejor~~
  - ~~c. Orden Mejor Límite (Best Limit)~~

(...)

#### **Artículo 3.4.2.1.2. Tipos de Órdenes permitidas en la Sesión de Preparación de Apertura para el Segmento por Subastas.**

1. Naturaleza de la Orden
  - a. Órdenes Límite
  - ~~b. Órdenes Mejor Límite~~

(...)

**Artículo 3.4.2.2.4. Tipos de Órdenes permitidos para la Subasta de Apertura y el Periodo de Subastas.**

De conformidad con lo establecido en el artículo 3.2.1.2.1. del Reglamento General de la Bolsa, durante la Subasta de Apertura y el Periodo de Subastas el Sistema permitirá únicamente el ingreso de los siguientes tipos de Órdenes:

1. Naturaleza de la Orden:
  - a. Orden Límite
  - b. Orden de Mercado por lo Mejor

(...)

**Artículo 3.4.2.3.4. Tipos de Órdenes permitidos para la Subasta de Cierre**

De conformidad con lo establecido en el artículo 3.2.1.2.1. del Reglamento General de la Bolsa, durante la Subasta de Cierre el Sistema se permitirá únicamente el ingreso de los siguientes tipos de Órdenes:

1. Naturaleza de la Orden:
  - a. Orden Límite
  - b. Orden de Mercado por lo Mejor

(...)

**Artículo 3.4.1.3.13. Tipos de órdenes permitidos para ingreso durante la Subasta de Volatilidad.**

1. Naturaleza de la Orden:

**Artículo 3.4.2.2.4. Tipos de Órdenes permitidos para la Subasta de Apertura y el Periodo de Subastas.**

De conformidad con lo establecido en el artículo 3.2.1.2.1. del Reglamento General de la Bolsa, durante la Subasta de Apertura y el Periodo de Subastas el Sistema permitirá únicamente el ingreso de los siguientes tipos de Órdenes:

1. Naturaleza de la Orden:
  - a. Orden Límite
  - ~~b. Orden de Mercado por lo Mejor~~

(...)

**Artículo 3.4.2.3.4. Tipos de Órdenes permitidos para la Subasta de Cierre**

De conformidad con lo establecido en el artículo 3.2.1.2.1. del Reglamento General de la Bolsa, durante la Subasta de Cierre el Sistema se permitirá únicamente el ingreso de los siguientes tipos de Órdenes:

1. Naturaleza de la Orden:
  - a. Orden Límite
  - ~~b. Orden de Mercado por lo Mejor~~

(...)

**Artículo 3.4.1.3.13. Tipos de órdenes permitidos para ingreso durante la Subasta de Volatilidad.**

1. Naturaleza de la Orden:

<p>a. Orden Límite b. Orden Mercado por lo mejor c. Orden de Mejor Límite</p> <p>(...)</p> <p>6. Las siguientes condiciones especiales aplican para los siguientes tipos de órdenes en caso de activación de una subasta de volatilidad:</p> <p>a. Orden de Mercado: podrá activar subastas de volatilidad por medio de un barrido en el que se incluye una orden al límite de un rango de precios. En este caso la orden ingresa a la subasta de volatilidad convirtiéndose en una orden que participa al precio de equilibrio. Cualquier remanente será retirado automáticamente del Libro Público de Órdenes o Profundidad y será eliminada del Sistema.</p> <p>b. Orden de Mercado por lo mejor: podrá activar subastas de volatilidad al calzar contra una orden al límite del rango de precios. En este caso la orden ingresa a la subasta de volatilidad convirtiéndose en una orden límite al precio vulnerado. Puede ingresar a la subasta una vez se ha convertido en orden límite de acuerdo con su comportamiento.</p> <p>c. Cantidad Oculta: podrá activar subastas de volatilidad si se encuentra activa antes de la activación de la subasta. En ese caso, la orden ingresa a la subasta participa por su cantidad total y su cantidad oculta permanecerá con esa condición.</p> <p>d. <i>Fill or Kill</i>: ninguna orden con condición <i>Fill or Kill</i> podrá activar subastas de volatilidad. En caso de intentar ingresar una orden con esta condición con un precio que pueda activar una subasta</p>	<p>a. Orden Límite <del>b. Orden Mercado por lo mejor</del> <del>c. Orden de Mejor Límite</del></p> <p>(...)</p> <p>6. Las siguientes condiciones especiales aplican para los siguientes tipos de órdenes en caso de activación de una subasta de volatilidad:</p> <p>a. Orden de Mercado: podrá activar subastas de volatilidad por medio de un barrido en el que se incluye una orden al límite de un rango de precios. En este caso la orden ingresa a la subasta de volatilidad convirtiéndose en una orden que participa al precio de equilibrio. Cualquier remanente será retirado automáticamente del Libro Público de Órdenes o Profundidad y será eliminada del Sistema.</p> <p>b. Orden <del>de Mercado por lo mejor</del> <i>Market to Limit</i>: podrá activar subastas de volatilidad al calzar contra una orden al límite del rango de precios. En este caso la orden ingresa a la subasta de volatilidad convirtiéndose en una orden límite al precio vulnerado. Puede ingresar a la subasta una vez se ha convertido en orden límite de acuerdo con su comportamiento.</p> <p>c. Cantidad Oculta: podrá activar subastas de volatilidad si se encuentra activa antes de la activación de la subasta. En ese caso, la orden ingresa a la subasta participa por su cantidad total y su cantidad oculta permanecerá con esa condición.</p> <p>d. <i>Fill or Kill</i>: ninguna orden con condición <i>Fill or Kill</i> podrá activar subastas de volatilidad. En caso de intentar ingresar una orden con esta condición con un precio que pueda activar una subasta</p>
---	---

el operador será notificado de la situación y la orden no podrá ser ingresada al sistema.

**Parágrafo.** Las órdenes de venta en corto que no sean calzadas durante la Subasta de Volatilidad, no perderán su vigencia siempre y cuando cumplan con lo establecido en el artículo 3.2.1.3.7.1 del Reglamento General de la Bolsa.

### **Artículo 3.3.2.2. Límites y Controles de precio para el ingreso de Órdenes en el Sistema.**

El ingreso de Órdenes de compra o de venta de valores de renta variable clasificados en el Segmento Continuo deberá sujetarse a un límite de precios para la activación de Subastas de Volatilidad y un Control de precios aplicable al ingreso de ordenes en el Sistema, tanto superior como inferior, calculados automáticamente en el Sistema para cada Especie a partir del precio de referencia de la misma, con base en un porcentaje estándar.

Los controles de precio permiten establecer rangos de precio que restringen el ingreso de órdenes al sistema. El control de precio superior limita el ingreso de órdenes de compra cuyo precio sea mayor a dicho nivel, siendo rechazadas automáticamente por el Sistema y el control de precio inferior limita el ingreso de órdenes de venta cuyo precio sea menor a dicho nivel, siendo rechazadas automáticamente por el Sistema.

Los límites de precio permiten establecer rangos de precio que restringen el calce automático de operaciones y activan subastas de volatilidad.

Los porcentajes que aplican tanto para el límite superior como el límite inferior para el ingreso de Órdenes sobre las Especies que hacen parte

el operador será notificado de la situación y la orden no podrá ser ingresada al sistema.

**Parágrafo.** Las órdenes de venta en corto que no sean calzadas durante la Subasta de Volatilidad, no perderán su vigencia siempre y cuando cumplan con lo establecido en el artículo 3.2.1.3.7.1 del Reglamento General de la Bolsa.

### **Artículo 3.3.2.2. Límites y Controles de precio para el ingreso de Órdenes en el Sistema.**

El ingreso de Órdenes de compra o de venta de valores de renta variable clasificados en el Segmento Continuo deberá sujetarse a un límite de precios para la activación de Subastas de Volatilidad y un Control de precios aplicable al ingreso de ordenes en el Sistema, tanto superior como inferior, calculados automáticamente en el Sistema para cada Especie a partir del precio de referencia de la misma, con base en un porcentaje estándar.

Los controles de precio permiten establecer rangos de precio que restringen el ingreso de órdenes al sistema. El control de precio superior limita el ingreso de órdenes de compra y/o venta cuyo precio sea mayor a dicho nivel, siendo rechazadas automáticamente por el Sistema y el control de precio inferior limita el ingreso de órdenes de venta y/o compra cuyo precio sea menor a dicho nivel, siendo rechazadas automáticamente por el Sistema.

Los límites de precio permiten establecer rangos de precio que restringen el calce automático de operaciones y activan subastas de volatilidad.

Los porcentajes que aplican tanto para el límite superior como el límite inferior para el ingreso de Órdenes sobre las Especies que hacen parte

del Segmento Continuo, durante la Sesión de Negociación de Mercado Abierto con Control de precios son de 7% para el límite de precios y 21% para el control de precios. En la Sesión de Preparación de Apertura, en la Subasta de Apertura y Subastas de Volatilidad de este mismo segmento, se aplicará un control de precios del 21% para el ingreso de órdenes y no aplica límite de precios. Por su parte, en la Subasta de Cierre, el control de precio será del 10%.

La Bolsa podrá en cualquier momento ajustar los porcentajes para una Especie determinada. Para realizar el ajuste, el Presidente de Rueda tendrá en cuenta entre otros factores, la no existencia de un precio que refleje las verdaderas condiciones de mercado, la desactualización del precio de la Especie respecto de la variación de los índices bursátiles, circunstancias que influyan en el precio de la Especie tales como la ausencia de operaciones representativas de mercado o que las operaciones que se realicen no hayan marcado precio o la existencia de un porcentaje de ofertas insatisfechas en relación con el número de acciones flotantes de la respectiva especie.

Para Especies clasificadas en los Segmentos por Subastas, Dual Listing y Mercado Global no se establece únicamente un porcentaje de control de precios del 100% para el ingreso de órdenes. Así mismo, teniendo en cuenta que la celebración de Operaciones de Reporto o Repo y TTV sobre las acciones y otros Valores de Renta Variable se realizarán en la Sesión de negociación de Mercado Abierto sin control de precios, no existirá límite respecto del valor de la tasa o del precio, al ingreso de Ordenes para este tipo de Operaciones.

Los límites de precio para el ingreso de Órdenes en el Sistema no aplican para la celebración de Operaciones sobre BOCEAS.

del Segmento Continuo, durante la Sesión de Negociación de Mercado Abierto con Control de precios son de 7% para el límite de precios y 21% para el control de precios. En la Sesión de Preparación de Apertura, en la Subasta de Apertura y Subastas de Volatilidad de este mismo segmento, se aplicará un control de precios del 21% para el ingreso de órdenes y no aplica límite de precios. Por su parte, en la Subasta de Cierre, el control de precio será del 10% con respecto a la última operación que haya marcado precio.

La Bolsa podrá en cualquier momento ajustar los porcentajes para una Especie determinada. Para realizar el ajuste, el Presidente de Rueda tendrá en cuenta entre otros factores, la no existencia de un precio que refleje las verdaderas condiciones de mercado, la desactualización del precio de la Especie respecto de la variación de los índices bursátiles, circunstancias que influyan en el precio de la Especie tales como la ausencia de operaciones representativas de mercado o que las operaciones que se realicen no hayan marcado precio o la existencia de un porcentaje de ofertas insatisfechas en relación con el número de acciones flotantes de la respectiva especie.

Para Especies clasificadas en los Segmentos por Subastas, Dual Listing y Mercado Global ~~no~~ se establece únicamente un porcentaje de control de precios del 100% para el ingreso de órdenes. Así mismo, teniendo en cuenta que la celebración de Operaciones de Reporto o Repo y TTV sobre las acciones y otros Valores de Renta Variable se realizarán en la Sesión de negociación de Mercado Abierto sin control de precios, no existirá límite respecto del valor de la tasa o del precio, al ingreso de Ordenes para este tipo de Operaciones.

Los límites de precio para el ingreso de Órdenes en el Sistema no aplican para la celebración de Operaciones sobre BOCEAS.

### Artículo 3.3.2.8. Funcionamiento de los Tipos de Órdenes.

El Sistema tiene disponibles diferentes tipos de Órdenes de acuerdo con las características definidas en el artículo 3.2.1.2.1 del Reglamento General de la Bolsa, cuyo detalle y funcionamiento se describe a continuación:

1. Naturaleza de la Orden: Al momento de ingresar la Orden, los Usuarios de las Sociedades Comisionistas habilitados para operar en el Sistema podrán determinar la naturaleza de la Orden. Para esto el Sistema dispone de los siguientes tipos de Órdenes:
  - a. Orden Límite: Toda orden enviada con un precio límite específico y que se ejecuta parcial o totalmente contra órdenes compatibles a su precio límite o mejor. De haber saldo, lo dejará vigente en el Sistema como una orden activa. Si no existieren Órdenes contrarias compatibles, la Orden en todo caso ingresará al Sistema y quedará vigente.
  - b. Orden de Mercado: Toda Orden que entre al Sistema bajo este tipo de ingreso, implica comprar o vender al mejor precio o a los mejores precios existentes en el Sistema al momento de ingresar la Orden; por cualquier cantidad del total ofrecido. De haber saldo, el Sistema lo retira automáticamente.
  - c. Orden de Mercado por lo Mejor: Toda Orden que entre al Sistema bajo este tipo de ingreso, implica comprar o vender únicamente al mejor precio existente en el Sistema al momento de ingresar la Orden; por cualquier cantidad del total ofrecido. De haber saldo, lo dejará vigente en el Sistema como una Orden Límite activa, con precio igual al de la última Operación realizada.

### Artículo 3.3.2.8. Funcionamiento de los Tipos de Órdenes.

El Sistema tiene disponibles diferentes tipos de Órdenes de acuerdo con las características definidas en el artículo 3.2.1.2.1 del Reglamento General de la Bolsa, cuyo detalle y funcionamiento se describe a continuación:

1. Naturaleza de la Orden: Al momento de ingresar la Orden, los Usuarios de las Sociedades Comisionistas habilitados para operar en el Sistema podrán determinar la naturaleza de la Orden. Para esto el Sistema dispone de los siguientes tipos de Órdenes:
  - a. Orden Límite (*Limit*): Toda orden enviada con un precio límite específico y que se ejecuta parcial o totalmente contra órdenes compatibles a su precio límite o mejor. De haber saldo, lo dejará vigente en el Sistema como una orden activa. Si no existieren Órdenes contrarias compatibles, la Orden en todo caso ingresará al Sistema y quedará vigente.
  - b. Orden de Mercado (*Market*): Toda Orden que entre al Sistema bajo este tipo de ingreso, implica comprar o vender al mejor precio o a los mejores precios existentes en el Sistema al momento de ingresar la Orden; por cualquier cantidad del total ofrecido. De haber saldo, el Sistema lo retira automáticamente.
  - c. Orden de Mercado por lo Mejor (*Market to Limit*): Toda Orden que entre al Sistema bajo este tipo de ingreso, implica comprar o vender únicamente al mejor precio existente en el Sistema al momento de ingresar la Orden; por cualquier cantidad del total ofrecido. De haber saldo, lo dejará vigente en el Sistema como una Orden Límite activa, con precio igual al de la última Operación realizada.

d. Orden al Mejor Límite: Toda orden de compra o venta que se envía sin precio definido, implica que el Sistema de negociación asigne automáticamente el mejor precio disponible en el libro de órdenes en la misma punta (compra o venta) al momento de su ingreso. La orden se ejecutará parcial o totalmente contra las órdenes compatibles existentes.

(...)

#### **Artículo 3.3.2.1. Información para el ingreso de una Orden.**

Al ingreso de una Orden al Sistema respecto de un valor de renta variable, se podrán establecer las siguientes condiciones:

(...)

7. Naturaleza de la Orden: Se indica la naturaleza del comportamiento de la Orden en el Sistema bajo las siguientes opciones: Límite, Mercado, Mercado por lo Mejor, Mejor Limite, siempre y cuando el tipo de Orden correspondiente a la Naturaleza de la Orden sea de aquellos permitidos en la respectiva Sesión de Negociación en la cual va a ingresar.

(...)

d. Orden al Mejor Límite (*Best Limit*): Toda orden de compra o venta que se envía sin precio definido, implica que el Sistema de negociación asigne automáticamente el mejor precio disponible en el libro de órdenes en la misma punta (compra o venta) al momento de su ingreso. La orden se ejecutará parcial o totalmente contra las órdenes compatibles existentes.

(...)

#### **Artículo 3.3.2.1. Información para el ingreso de una Orden.**

Al ingreso de una Orden al Sistema respecto de un valor de renta variable, se podrán establecer las siguientes condiciones:

(...)

7. Naturaleza de la Orden: Se indica la naturaleza del comportamiento de la Orden en el Sistema bajo las siguientes opciones: Límite, Mercado, Mercado por lo Mejor (*Market to Limit*), *al Mejor Limite (Best Limit)*, siempre y cuando el tipo de Orden correspondiente a la Naturaleza de la Orden sea de aquellos permitidos en la respectiva Sesión de Negociación en la cual va a ingresar.

(...)

**MÓNICA VERGARA TORRES**

Representante Legal