

MARCO DE DIVULGACIÓN
CPSS- IOSCO- PRINCIPIOS APLICABLES A LAS INFRAESTRUCTURAS
DEL MERCADO FINANCIERO



Institución declarante	Bolsa Nacional de Valores, S.A.
Jurisdicción (es) donde opera la FMI	República de Costa Rica
Autoridad (es) encargadas de la regulación, supervisión o vigilancia de la FMI	Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).
Fecha de divulgación	26 de enero 2024
La información aquí consignada también puede consultarse en:	www.bolsacr.com
Para obtener información más detallada, diríjase a:	servicioalcliente@bolsacr.com

Contenido

1. ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS	3
2. RESUMEN EJECUTIVO	4
2.1 COMPOSICIÓN Y PROPIEDAD ACCIONARIA	5
2.2 MEMBRESÍAS	5
3. RESUMEN DE LOS CAMBIOS MÁS SIGNIFICATIVOS DESDE LA ÚLTIMA DIVULGACIÓN	7
4. CONTEXTO GENERAL DE LA FMI	7
4.1 DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA FMI Y DE LOS MERCADOS EN LOS QUE OPERA.....	7
4.1.1 PERFIL ESTRATÉGICO.....	8
4.1.2 ESTRUCTURA DE SERVICIOS.....	10
4.1.3 ESTADÍSTICAS DE DESEMPEÑO	10
4.2 ORGANIZACIÓN GENERAL DE LA FMI	15
4.2.1 ORGANIGRAMA.....	15
4.2.2 ORGANOS DE GOBIERNO	15
4.3 MARCO JURÍDICO Y REGULADOR.....	17
4.3.1 MARCO REGULATORIO Y CONTRACTUAL	17
4.3.2 NORMATIVA INSTITUCIONAL.....	18
4.4 DISEÑO DEL SISTEMA Y DE LAS ACTIVIDADES DE LA FMI	21
4.4.1 MAPA DE PROCESO.....	21
4.4.2 DESCRIPCIÓN DE LOS PROCESOS	21
4.4.3 VISIÓN GENERAL DE LA ARQUITECTURA DE PAGOS, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN	23
5. DIVULGACIÓN SINTÉTICA PRINCIPIO POR PRINCIPIO	25

1. ACRÓNIMOS Y ABREVIATURAS

BCCR: Banco Central de Costa Rica

BNV: Bolsa Nacional de Valores

SINPE: Sistema Nacional de Pagos Electrónicos

CONASSIF: Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

SUGEVAL: Superintendencia General de Valores

DVP: Entrega contra pago por sus siglas en inglés.

ICLEA: InterClear Central de Valores

SAC: Sistema de Anotación en Cuenta del Banco Central

SAFI: Sociedad administradora de fondos de inversión.

FMI: Infraestructuras del Mercado Financiero por sus siglas en inglés.

SIOPEL: Sistema de negociación electrónica utilizado por la BNV

BolsaCrClear: Sistema de compensación y liquidación utilizado por la BNV.

FOGABONA: Fondo de Garantías de la Bolsa Nacional de Valores

ROCYL: Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores

RTGS: Liquidación Bruta en Tiempo Real, por sus siglas en inglés.

ML: Miembro Liquidador

2. RESUMEN EJECUTIVO

La Bolsa Nacional de Valores es la principal plaza bursátil centroamericana, orientada a promover el desarrollo y acceso al mercado de capitales costarricense para contribuir con el crecimiento económico del país. Por más de cuatro décadas ha demostrado ser un facilitador de recursos para el sector público y privado. Ahora, con una visión de desarrollo sostenible, impulsa el crecimiento de la industria bursátil a través de iniciativas y nuevos productos financieros que motivan al cuidado del medio ambiente y el bienestar de la sociedad.

La Bolsa celebró su primera sesión el 19 de agosto de 1976, inaugurada oficialmente el 29 de septiembre de ese mismo año por el entonces presidente de la República Lic. Daniel Oduber Quirós

Se trata de una sociedad anónima que forma parte del sistema Financiero costarricense y es de carácter mutual. De esta forma la regulación establece como condición para establecer un Puesto de Bolsa en Costa Rica, la necesidad de poseer acciones en la Bolsa Nacional de Valores, por lo que estas entidades se constituyen en los propietarios del capital accionarios de la Bolsa.

La estructura del Mercado Bursátil Costarricense se muestra en la siguiente imagen:



Específicamente la distribución de los principales participantes que conforman el mercado de capitales costarricense es la siguientes:

Tipo entidad	Cantidad
Puestos de Bolsa	16
Emisores	75
SAFIs	14
Depositarias	2
Custorios autorizados	21

Por el tipo de FMI y la naturaleza de su negocio, a la Bolsa Nacional de Valores se le aplican 18 de los Principios para Infraestructuras de Mercados Financieros (principios: 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 12, 13, 15, 16, 17, 18, 20, 21, 22 y 23). En términos generales existe un cumplimiento total o general de los principios con algunas oportunidades de mejora que se anotan para seguimiento en el apartado correspondiente.

2.1 COMPOSICIÓN Y PROPIEDAD ACCIONARIA

La composición accionaria de la BNV a noviembre 2023, es la mostrada en la siguiente tabla:

BNV Distribución Accionaria (Nov 23)		
Tipo Accionista	Participación %	Total Acciones
Acciones en tesorería	0,002389065	8 985
Accionista no puesto de bolsa	3,096844651	11 646 880
Puesto de Bolsa	78,98632054	297 058 555
Puesto de Bolsa Accionista mayoritario	11,9314177	44 872 703
Puesto de Bolsa desinscrito	5,983028042	22 501 487
Total general	100	376 088 610

2.2 MEMBRESÍAS

a. AMERCA

La Bolsa Nacional de Valores es miembro de la Asociación de Mercados de Capitales de las Américas. Alianza de bolsa con el objetivo de promover el mercado bursátil de sus miembros, fortalecer los enlaces transfronterizos e integrar un gran mercado común de acceso fácil y fluido para los emisores e inversionistas de todas las bolsas miembro.

AMERCA, consciente de la evolución continua de los mercados, gestiona el modelo de integración regional enfocado en la recopilación y distribución de información relevante sobre los emisores y los mercados de sus miembros, así como la creación de procesos

confiables y oportunos para la custodia, negociación, compensación y liquidación transfronteriza.

Las Bolsas adscritas a AMERCA tienen la visión de establecer leyes, sistemas y mecanismos que permitan eficacia y agilidad en la negociación y el intercambio de valores entre los países, avanzando hacia modelos y estándares con proyección y aceptación mundial.

b. FIAB

La Bolsa Nacional de Valores es miembro de FIAB, organización que facilita la participación y canalización del ahorro popular, el desarrollo y la integración de los mercados bursátiles en América Latina.

c. IGC - INSTITUTO DE GOBIERNO CORPORATIVO DE COSTA RICA

La Bolsa Nacional de Valores es miembro del Instituto de Gobierno Corporativo de Costa Rica (IGC-CR) es una asociación sin fines de lucro que busca ser la fuente principal de información y de capacitación en gobierno corporativo para las organizaciones tanto públicas como privadas del país.

El objetivo del IGC-CR es ayudar a las compañías nacionales a sobrevivir en el mercado en el mediano y largo plazo. Esto gracias a la implementación de buenas prácticas en sus estructuras internas y en sus procesos para controlar y dirigir la organización.

d. SUSTAINABLE STOCK EXCHANGE INITIATIVE - SSE

La Bolsa Nacional de Valores es miembro de Sustainable Stock Exchange Initiative el cual es un Programa de Asociación de las Naciones Unidas organizado por la UNCTAD, el Pacto Mundial de las Naciones Unidas, UNEP FI y el PRI. La misión de la SSE es proporcionar una plataforma global para explorar cómo las bolsas, en colaboración con inversores, empresas (emisores), reguladores, responsables políticos y organizaciones internacionales relevantes, pueden mejorar el desempeño en cuestiones ESG (ambientales, sociales y de gobierno corporativo) y fomentar la inversión sostenible.

e. ALIANZA EMPRESARIAL PARA EL DESARROLLO – AED.

La Alianza Empresarial para el Desarrollo (AED) es una organización sin fines de lucro que busca la sostenibilidad y competitividad del país, a través de la promoción de modelos de negocios responsables y sostenibles en las empresas. AED guía al sector productivo a considerar principios de sostenibilidad como parte de su gestión, reduciendo impactos negativos y maximizando impactos positivos en la sociedad, el ambiente y la economía.

3. RESUMEN DE LOS CAMBIOS MÁS SIGNIFICATIVOS DESDE LA ÚLTIMA DIVULGACIÓN

Al ser la primera vez que se efectúa la evaluación sobre Principios para Infraestructura de los Mercados Financieros, no se tiene ningún cambio que informar.

4. CONTEXTO GENERAL DE LA FMI

4.1 DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA FMI Y DE LOS MERCADOS EN LOS QUE OPERA

La Bolsa Nacional de Valores actúa como sistema de compensación y liquidación en el ámbito de valores de Costa Rica. La Superintendencia General de Valores le concedió la autorización para fungir como ente de compensación y liquidación de valores, delegando en ella la responsabilidad de mantener y coordinar todos los mecanismos para hacer cumplir el principio de liquidación definitiva dispuesto en la legislación nacional.

El diagrama abajo identifica las instituciones que desempeñan cada rol en la estructura del mercado costarricense:

Bolsa de Valores	
Sociedad de Compensación y Liquidación	
Centrales de Depósito	
Sistema de Pagos	
Miembros Liquidadores	Puestos de Bolsa, Bancos Custodios y entidades públicas expresamente autorizadas por SUGEVAL

4.1.1 PERFIL ESTRATÉGICO

4.1.1.1 MISIÓN

Promover el desarrollo y el acceso al mercado de capitales costarricense, para contribuir al crecimiento económico.

4.1.1.2 VISIÓN

Ser reconocida como la empresa con el conocimiento, trayectoria y capacidad de innovación para promover el mercado de capitales.

4.1.1.3 VALORES

Los valores sobre los cuales se desarrolla la Bolsa Nacional de Valores son:

Valor	¿Cómo lograrlo?
TRANSPARENCIA	Inspirando confianza.
SEGURIDAD	Generando valor agregado en la ejecución de transacciones.
EXCELENCIA	Impulsando nuestra gestión diaria
INNOVACIÓN	Buscando el eje de transformación y mejora continua

4.1.1.4 PROPUESTA DE VALOR

El sistema de Compensación y Liquidación de Valores gestionado por la BNV se rige por los siguientes principios, considerados tanto el Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación como en sus Reglas de Negocio:

Principio que rige al sistema	Definición
UNIVERSALIDAD	El Sistema debe estar integrado y admitir el menor número de especialidades en función de las diferentes categorías de valores. Por su medio se deben liquidar todas las operaciones bursátiles. Los procedimientos para la compensación y liquidación deben ser iguales para todas las operaciones, salvo por las diferencias que sean necesarias dadas las características de los valores transados o de las operaciones existentes

ENTREGA CONTRA PAGO	Las transferencias de valores se realizan única y exclusivamente si se realiza el pago correspondiente.
OBJETIVACIÓN DE LA FECHA DE LIQUIDACIÓN	La liquidación correspondiente a cada sesión de bolsa debe tener lugar en un número prefijado de días. El plazo que medie entre las sesiones y la fecha de liquidación para cada tipo de operación en ellas contratadas debe ser siempre el mismo y lo más corto posible.
ASEGURAMIENTO DE LA ENTREGA	El Sistema debe disponer de los mecanismos que le permitan, sin incurrir en riesgo para sus usuarios, asegurar que los miembros liquidadores puedan disponer de los valores o el efectivo en la fecha a la que se refiere el inciso anterior; para lo cual deberá tomar en préstamo o comprar los valores correspondientes. Estos mecanismos, así como el tipo de contratos de préstamo de valores deben ser normados en el Reglamento operativo por las entidades de compensación y liquidación
NEUTRALIDAD FINANCIERA	El proceso de compensación y liquidación no debe favorecer a ninguno de los participantes. Los cargos y abonos en la cuenta de efectivo que cada miembro liquidador mantenga en el Banco Central de Costa Rica o en el banco que se designe para la liquidación de fondos, deben realizarse con el valor del día correspondiente al ciclo de liquidación; de modo que quede disponible el saldo resultante con esa misma valoración en cualquiera de las respectivas cuentas de dicho banco. Artículo 6. Deber de confidencialidad La Bolsa guardará y protegerá la confidencialidad sobre los datos referidos a la identidad

4.1.1.5 OBJETIVOS ESTRATÉGICOS

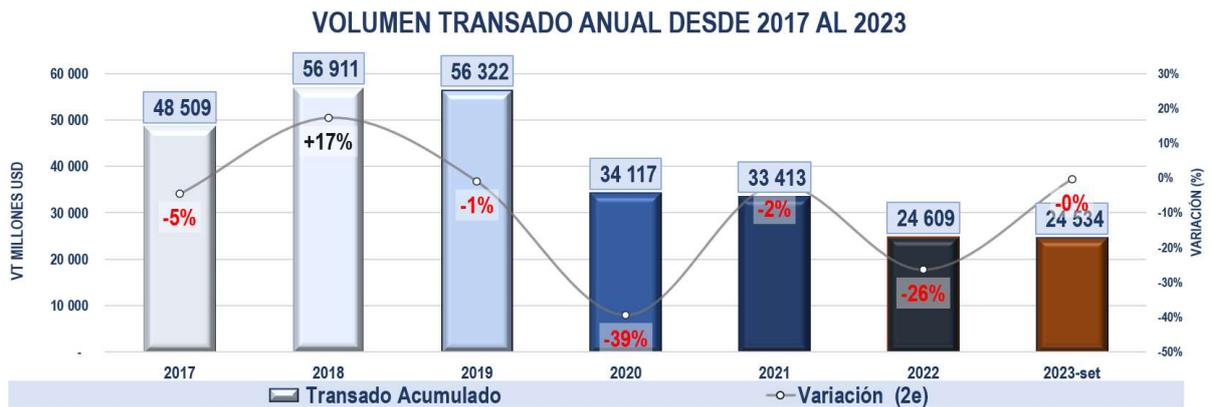
Objetivo Estratégico	
Finanzas	Lograr mayor crecimiento y sostenibilidad de la BNV
	Optimizar eficiencia operativa y organizacional
Clientes	Internacionalizar la BNV
	Lograr mayor liquidez y profundidad del mercado
	Ofrecer mayores y mejores alternativas de financiamiento e Inversión
Procesos Internos	Implementar una gestión comercial proactiva
	Liderar cambios regulatorios
Aprendizaje y Desarrollo	Lograr la máxima eficiencia de los procesos operativos
	Asegurar competencias idóneas en los puestos
	Habilitar una plataforma tecnológica y digital alineada a la estrategia
	Lograr una cultura moderna, de eficiencia, sostenibilidad y desempeño

4.1.2 ESTRUCTURA DE SERVICIOS

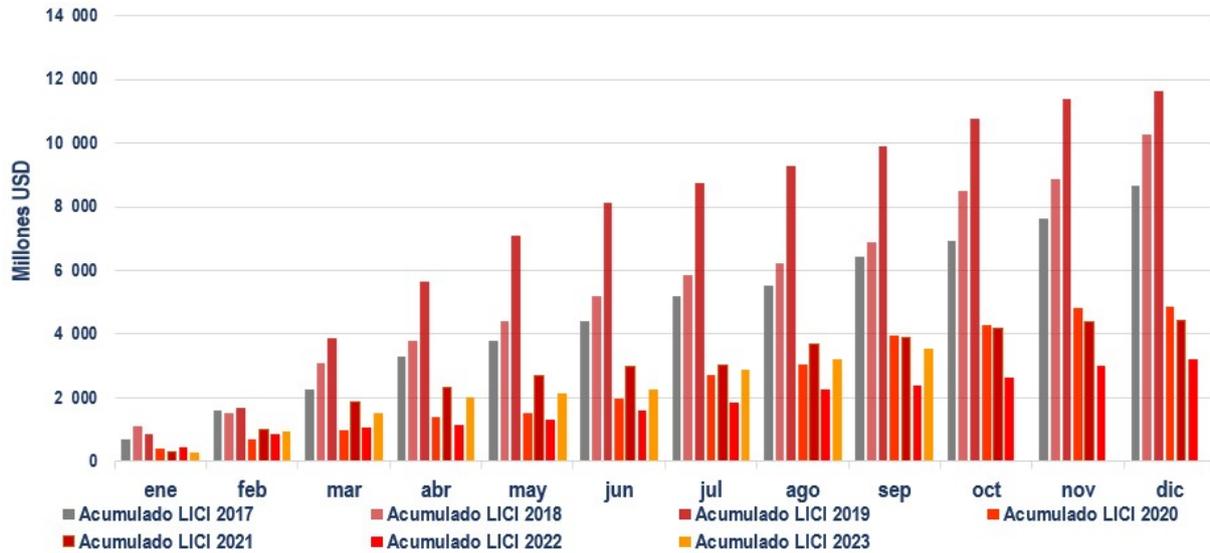


4.1.3 ESTADÍSTICAS DE DESEMPEÑO

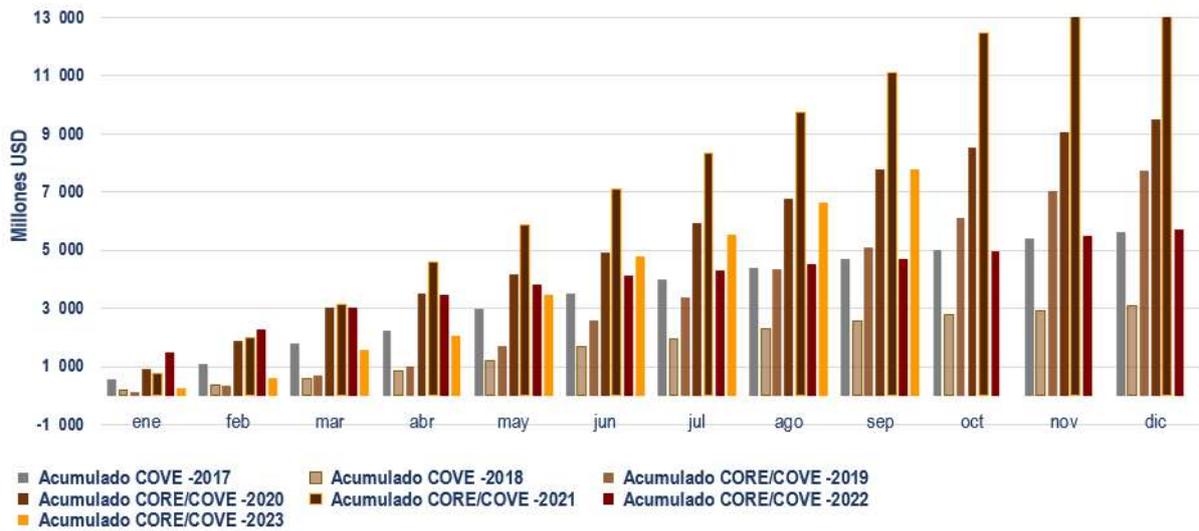
4.1.3.1 EVOLUCIÓN DEL NEGOCIO



VOLUMEN TRANSADO ACUMULADO RUEDA LICI 2017-2023



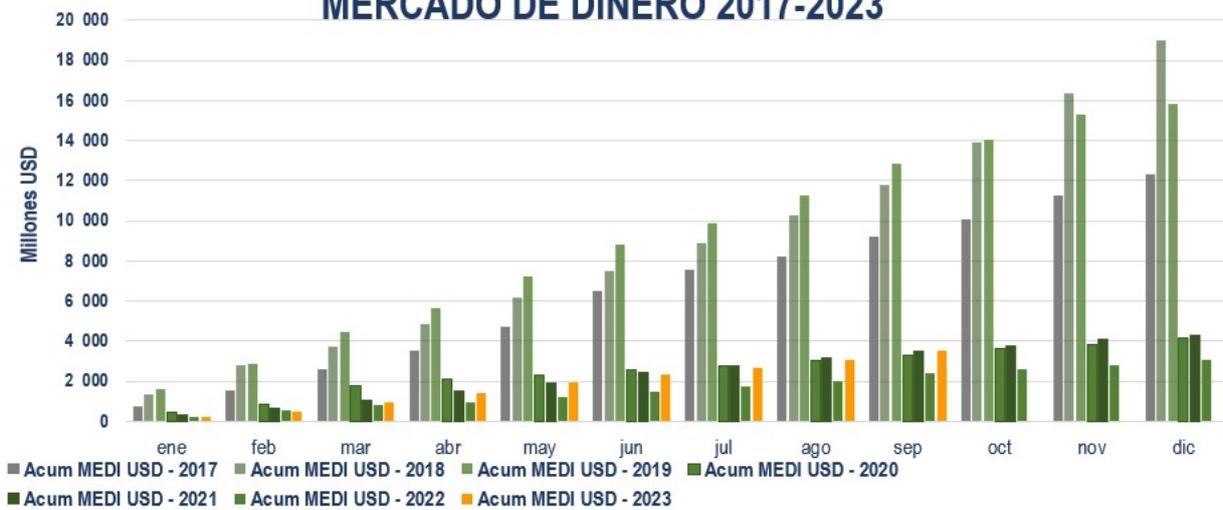
VOLUMEN TRANSADO ACUMULADO MERCADO SECUNDARIO CORE-COVE 2017-2023



VOLUMEN TRANSADO ACUMULADO REPORTOS 2017-2023



VOLUMEN TRANSADO ACUMULADO MERCADO DE DINERO 2017-2023



4.1.3.2 RESULTADOS FINANCIEROS

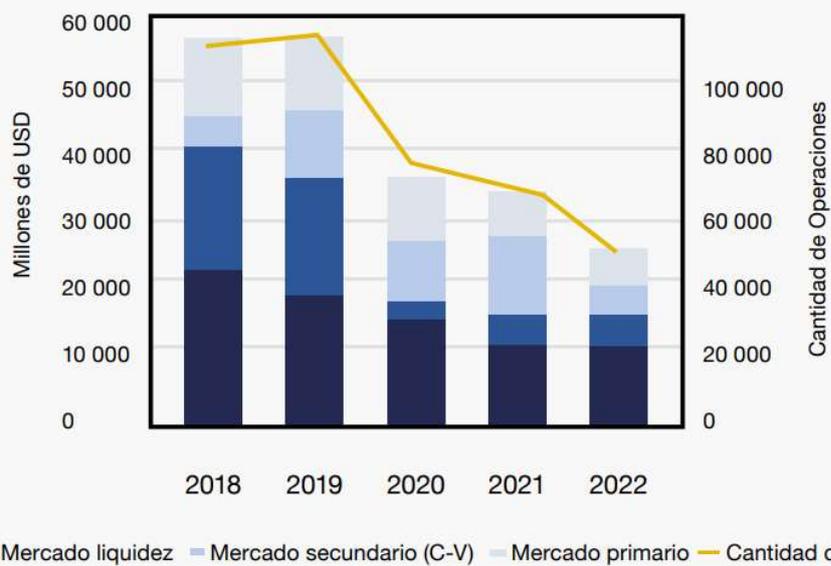
Las expectativas de una recuperación económica no se concretaron por un contexto de incertidumbre económica y financiera, debido principalmente a la crisis por la guerra entre Rusia y Ucrania, la recesión mundial y los aumentos en los precios y las tasas de interés, que generaron políticas monetarias restrictivas.

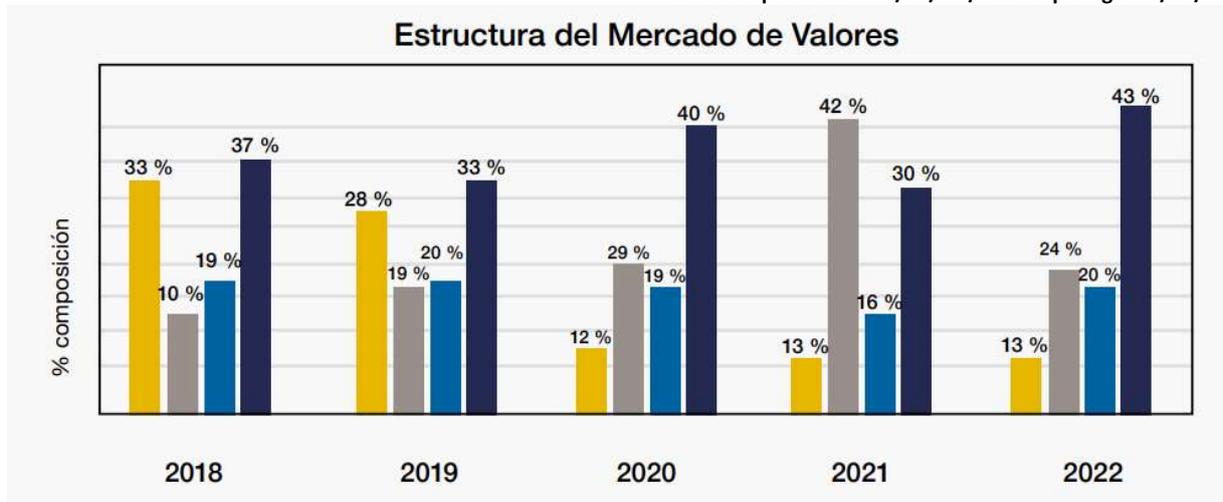
La contracción del mercado bursátil afectó el rubro de las comisiones bursátiles, las cuales disminuyeron un 27 % con respecto al 2022. Este impacto logró compensarse parcialmente con un crecimiento en los ingresos de custodia internacional y los ingresos por servicios de back office con el producto OpenWorkPlace® (OWP). El resultado fue que se cerró el 2022 con una caída de 1 % en el total de ingresos operativos consolidados.

Los gastos generales y administrativos crecieron un 2 % con respecto al 2021, principalmente por el comportamiento de los gastos variables, ante el aumento de los servicios de custodia internacional y del producto OpenWorkPlace®. Además, la BNV mantuvo los esfuerzos de fortalecer los temas de ciberseguridad, por lo que incrementó su inversión en tecnología.

Sin embargo, se realizaron reducciones significativas en gastos fijos, entre las que se destacó una disminución del gasto en salarios de un 9 % con respecto al 2021.

Comportamiento del volumen transado y cantidad de operaciones





Como consecuencia de estas situaciones, la utilidad operativa registró una reducción de un 21 %. La utilidad neta resultó impactada principalmente por el efecto del diferencial cambiario, ante la apreciación del valor del colón con respecto al dólar en el 2022, generado principalmente por las inversiones financieras denominadas en la moneda norteamericana.

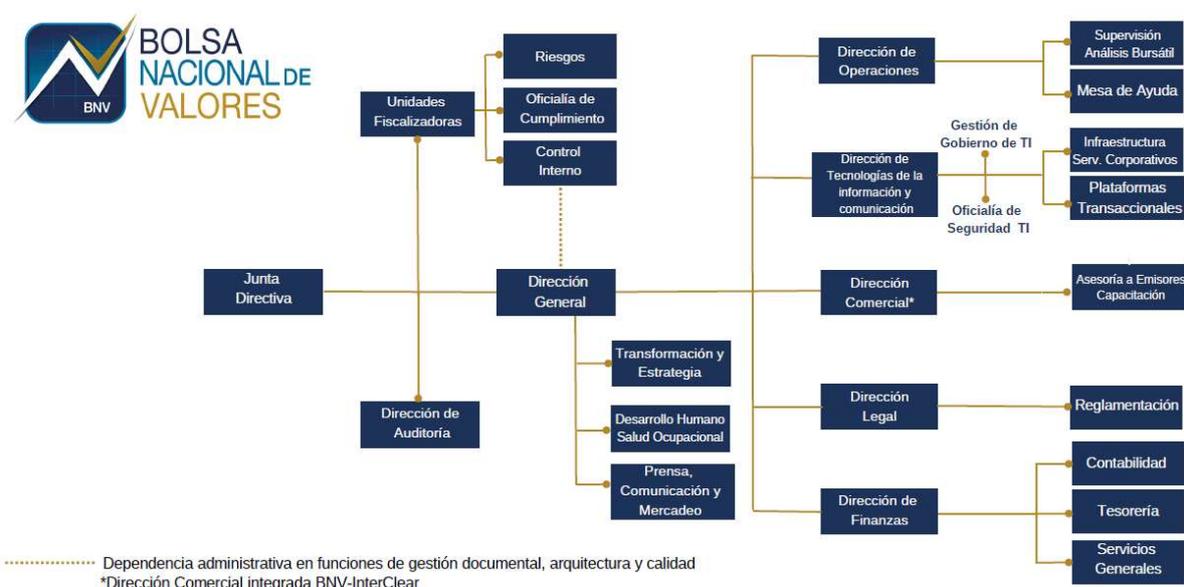
Evolución del Estado de Situación Financiera

A pesar de un año 2022 marcado por un entorno financiero complejo en el que se presentó una caída de las utilidades, la BNV logró aumentar su patrimonio

	2019	2020	2021	2022
Ingresos de Operación	5.548	4.849	5.295	5.257
Gastos de Operación	4.712	4.528	4.761	4.836
Utilidad de Operación	836	321	534	421
Margen Operativo	15 %	7 %	10 %	8 %
Utilidad Neta	1.229	941	901	124
Margen Neto	22 %	19 %	17 %	2 %
Rendimiento s/patrimonio	15 %	11 %	10 %	1 %
Activo Total	9.053	9.401	10.128	11.349
Pasivo Total	1.113	951	853	1.321
Patrimonio	7.940	8.450	9.275	10.028

4.2 ORGANIZACIÓN GENERAL DE LA FMI

4.2.1 ORGANIGRAMA



4.2.2 ORGANOS DE GOBIERNO

Junta Directiva:

La Junta Directiva es el órgano responsable de la estrategia, de la gestión de riesgos, de la solidez financiera o solvencia, de la organización interna y estructura de gobierno corporativo de la Bolsa. Comités Técnicos

Comités Técnicos

La Junta Directiva debe establecer Comités Técnicos que le permitan analizar los temas propios de su competencia, de manera eficiente, oportuna y profunda. Estos Comités deben disponer de los recursos, independencia, autoridad y jerarquía necesarios para su operación

Comité	Responsabilidad	Normativa Interna
Comité de Gestión de Riesgos	Funciona como un órgano técnico y de apoyo para la vigilancia de la gestión del riesgo de la empresa y le corresponde asesorar a la Junta Directiva en todo lo relacionado con las políticas de gestión de riesgos, la capacidad y el Apetito de Riesgo; supervisar la ejecución de la Declaración de Apetito de Riesgo por parte de la Alta Gerencia, la presentación de informes sobre el estado de la Cultura del Riesgo de la entidad, y la interacción y	Reglamento para el Funcionamiento del Comité de Gestión de Riesgo

	supervisión con el Gerente de Riesgos, entre otras funciones.	
Comité de Auditoría	Funciona como un órgano técnico y de apoyo para el control y seguimiento de las políticas, procedimientos y controles que se establezcan en la empresa. Este Comité se encargará además de dar seguimiento a las actividades de la Auditoría Interna en lo referente a su programa anual de evaluación, fiscalización y control del cumplimiento de la normativa y efectividad de los planes establecidos por la Bolsa y empresas relacionadas	Reglamento para el Funcionamiento del Comité de Auditoría.
Comité Administrativo	Funciona como un órgano técnico y de apoyo para la Junta Directiva en la gestión de las actividades de índole administrativo y de gestión de la empresa. Dentro de sus funciones destacan el conocimiento y seguimiento del plan anual de trabajo de la Alta Gerencia; elaborar y discutir las propuestas de los siguientes aspectos: presupuesto de la empresa; estructura organizacional y funcional; aplicación del sistema de remuneración e incentivos definidos en las políticas de la empresa. Asimismo, deberá fungir como Comité de Remuneraciones y como Comité de Nominaciones, entre otras funciones.	Reglamento para el Funcionamiento del Comité Administrativo
Comité de Cumplimiento	Funciona como un órgano de apoyo y vigilancia del Oficial de Cumplimiento	Reglamento para el Funcionamiento del Comité de Cumplimiento.
Comité de Reglamentos	Funciona como un órgano colegiado consultor de la Bolsa. Le corresponde revisar, analizar y recomendar la aprobación o desaprobación de las propuestas de nueva normativa y reglamentos, o de modificaciones a los existentes, que le presenten los departamentos técnicos de la Bolsa o los asesores externos que eventualmente se contraten para esos efectos	Reglamento para el Funcionamiento del Comité de Reglamentos
Comité Disciplinario	A través de ese órgano colegiado, la Bolsa aplique el régimen disciplinario a los puestos de bolsa y agentes de bolsa, según lo dispuesto en la citada Ley.	Reglamento de Funcionamiento del Comité Disciplinario.
Comité de Tecnología de Información	El Comité de Tecnología de Información debe velar por el correcto funcionamiento del Gobierno de Tecnología de Información de la Bolsa, garantizando la ejecución o la asignación de la responsabilidad de los lineamientos que le correspondan.	Reglamento de Funcionamiento del Comité de Tecnología de Información.

Alta Gerencia:

Es la responsable del proceso de planeamiento, organización, dirección y control de los recursos organizacionales para el logro de los objetivos establecidos por la Junta Directiva. Incluye a los

colaboradores que, por su función, cargo o posición, intervienen o tienen la posibilidad de intervenir en la toma de decisiones importantes dentro de la entidad.

Auditoría Interna

Funge como un órgano de control caracterizado por tener independencia funcional y de criterio, encargado principalmente de revisar y analizar en forma objetiva la ejecución de sus operaciones, así como evaluar periódicamente y mejorar la eficiencia de los sistemas de gestión de riesgos, control interno y sistemas y procesos de gobierno corporativo.

Gerencia de Riesgos

La Gerencia de Riesgos es responsable de identificar, evaluar, medir, informar y dar seguimiento sobre los riesgos de la entidad

Unidad de Supervisión de Mercados

La Unidad de Supervisión de Mercados está encargada de monitorear las operaciones bursátiles con el objetivo de detectar las posibles irregularidades en su ejecución para evitar prácticas de mercado no permitidas por parte de los puestos y agentes de bolsa

Oficialía de Cumplimiento

La Oficialía de Cumplimiento tiene como objetivo prevenir el riesgo de legitimación de capitales, financiamiento al terrorismo y armas de destrucción masiva y vigilar el cumplimiento de las políticas, regulaciones y procedimientos internos en dicha materia.

4.3 MARCO JURÍDICO Y REGULADOR

A continuación, se detallan los principales cuerpos regulatorios que constituyen la base legal para el proceso de compensación y liquidación de la Bolsa Nacional de Valores

4.3.1 MARCO REGULATORIO Y CONTRACTUAL

TRATADOS INTERNACIONALES

- Ley 8876 - Tratado sobre sistema de pagos y de liquidación de valores de Centroamérica y República Dominicana.

LEYES DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA

- Ley 7732 – Ley Reguladora del Mercado de Valores
- Ley 7558 - Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica

REGLAMENTOS DEL CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

- Reglamento de compensación y liquidación de valores
- Reglamento sobre el Sistema de Anotación en Cuenta

- Reglamento del Sistema de Pagos

REGLAMENTOS BOLSA NACIONAL DE VALORES

- Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores
- Reglas de Negocio Bolsa Nacional de Valores y subsidiarias

4.3.2 NORMATIVA INSTITUCIONAL

Desglose del Compendio de Normativa

LIBRO PRIMERO - BOLSA NACIONAL DE VALORES S.A.

- **TITULO I – Generales**

Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores

Declaración de Principios

Código de Gobierno Corporativo

- **TITULO II - Reglamentos de Comités Técnicos de Junta Directiva**

Reglamento para el funcionamiento del Comité Administrativo

Reglamento para el funcionamiento del Comité de Auditoría

Reglamento para el funcionamiento del Comité de Cumplimiento

Reglamento para el funcionamiento del Comité Disciplinario

Reglamento para el funcionamiento del Comité de Reglamentos

Reglamento para el funcionamiento del Comité de Gestión de Riesgos

Reglamento para el funcionamiento del Comité de Tecnología de Información

- **TITULO III - Acreditaciones**

Lineamientos para Acreditación en Derivados Cambiarios

LIBRO SEGUNDO - PUESTOS DE BOLSA

- **TITULO I - Autorización y funcionamiento**

Reglamento sobre Puestos de Bolsa

- **TITULO II - Normas de Conducta**

Reglas de Actuación y Conducta

LIBRO TERCERO - AGENTES DE BOLSA

- **TITULO I - Autorización y funcionamiento**

Reglamento sobre Agentes de Bolsa

LIBRO CUARTO - ESPACIOS TRANSACCIONALES Y DIFERENTES MERCADOS

- **TITULO I - Espacios Transaccionales**

Reglamento sobre organización y funcionamiento de los Espacios Transaccionales

- **TITULO II - Mercados de Bolsa**

Sección I: Operaciones de Reporto

Reglamento sobre Operaciones de Reporto

Sección II: Liquidados

Sistema Operativo para la negociación en el Mercado Secundario de Títulos denominados en monedas extranjeras cuya liquidación se realicen en colones

Sistema Operativo para la negociación en el Mercado Secundario de Títulos denominados en moneda nacional cuya liquidación se realice en dólares norteamericanos

Sección III: Anulación de Operaciones Bursátiles

Reglamento para la Nulidad de las Operaciones Bursátiles

Sección IV: Creadores de Mercado

Reglamento sobre Creadores de Mercado

- **TITULO III - Otros Mercados**

- **Sección I: Mercados de Dinero**

- [Reglamento para el Mercado Interbancario de Dinero \(MIB\)](#)

- **Sección II: Contratos de Diferencia**

- [Reglamento sobre Contratos de Diferencia](#)

LIBRO QUINTO - SERVICIOS DE COMPENSACION Y LIQUIDACION DE VALORES

- **TITULO I - Normas Operativas**

- [Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores](#)

LIBRO SEXTO - EMISORES

- **TITULO I: Admisión a cotización en bolsa**

- [Reglamento de Admisión a Cotización y Desinscripción de Valores](#)

- **TITULO II: Registro de Verificadores externos de Emisiones Temáticas**

- [Reglamento sobre el Registro de Verificadores Externos de la Bolsa Nacional de Valores](#)

4.4 DISEÑO DEL SISTEMA Y DE LAS ACTIVIDADES DE LA FMI

4.4.1 MAPA DE PROCESO



4.4.2 DESCRIPCIÓN DE LOS PROCESOS

PROCESO	OBJETIVOS	ACTIVIDADES
<p>COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN</p> <p>Proceso para ejecutar exitosamente la compensación y liquidación de la totalidad de transacciones perfeccionadas en la plataforma de negociación.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Gestionar adecuadamente las garantías asociadas con los productos bursátiles que se ofrecen al mercado. - Ejecutar exitosamente el proceso de compensación y liquidación de la totalidad de transacciones perfeccionadas en la plataforma de negociación de la BNV así como una adecuada gestión de posibles inconsistencias en los contratos cerrados. - Gestionar el Fondo de Garantía de la Bolsa Nacional de Valores (FOGABONA), fondo que tiene por objetivo formar parte de los mecanismos de solución de las inconsistencias de liquidación de las operaciones bursátiles. 	<ul style="list-style-type: none"> Administración de Fideicomisos de garantía Operación de los Procesos de Liquidación Operación de Mecanismos de Gestión de Inconsistencias Gestión de Efectivo de garantías

<p>ORGANIZACIÓN DE MERCADOS</p> <p>Proceso para realizar la ejecución de inicio y cierre de sesión de operación de facilidades transaccionales.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Brindar a los diferentes actores la plataforma requerida para su funcionamiento y con el adecuado mantenimiento según los requerimientos para operar en el mercado de valores. - La parametrización de mecanismos transacciones que define las acciones requeridas para realizar los procesos de inicio y operación de facilidades transaccionales - Autorización fuera de mecanismos normales de operación, elaboración y puesta en marcha de cambios en plataformas transaccionales y procesos diarios de cierre de sesión. 	<ul style="list-style-type: none"> Parametrización de mecanismos transaccionales Inicio y operación de facilidades transaccionales Autorización fuera de mecanismos normales de negociación Evaluación y puesta en marcha de cambios en las plataformas transaccionales Proceso para cambios en Reglas de Negocio
<p>SERVICIOS DE INFORMACIÓN ESTADÍSTICA</p> <p>Proceso para la generación de estadísticas del mercado de valores y la administración de los servicios de información que ofrece la bolsa.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Proveer información de manera oportuna a los - Brindar información actualizada y oportuna a los diferentes participantes del mercado para la toma de decisiones tiempo. - Comunicado generado por diferentes participantes del mercado que se remite a la SUGEVAL con el fin de comunicar información relevante. - Comunicados que generan las distintas direcciones de la Bolsa Nacional de Valores para informar aspectos de importancia para el mercado de valores. 	<ul style="list-style-type: none"> Difusión de información sobre actividad transaccional. Gestión de los precios mínimos Proceso de Difusión de Comunicados Generación de Reportes o Informes Especiales Generación de Estadísticas para página web Administración de Sistemas de Información
<p>GESTIÓN DE PARTICIPANTES</p> <p>Proceso para el correcto funcionamiento de la plataforma de negociación requerida por los agentes y participantes en el mercado de valores</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Control en los procesos para formalizar, desinscribir o gestionar eventos societarios de un participante y un agente en la Bolsa Nacional de Valores. - Administración adecuada de las solicitudes para el registro de emisiones estandarizadas, internacionales e individuales en BNV 	<ul style="list-style-type: none"> Formalización de Agentes de Bolsa Formalización de Participantes Registro de Emisores

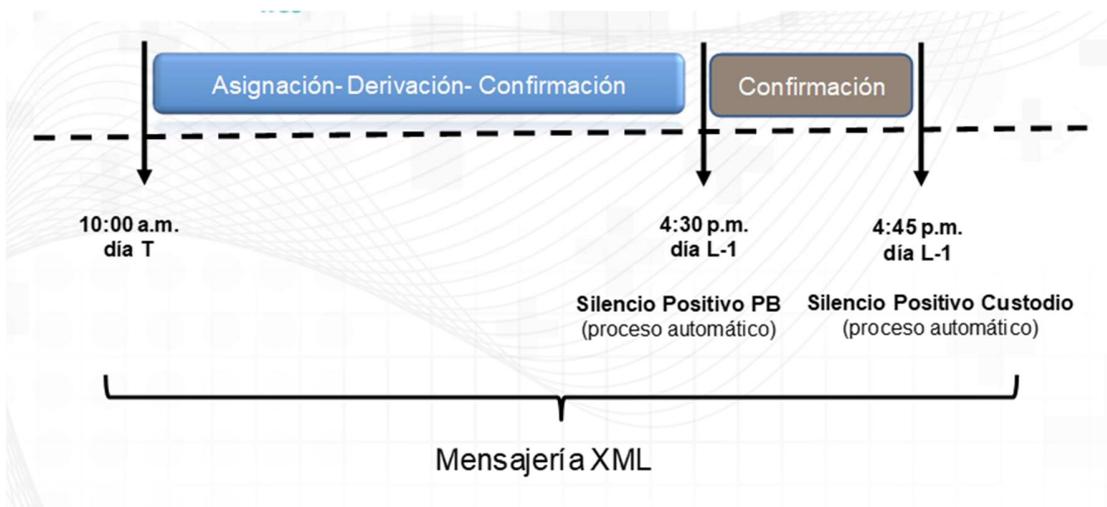
<p>SUPERVISIÓN DE MERCADOS Proceso para monitorear las operaciones realizadas para detectar posibles prácticas irregulares de los operadores y estadísticas sobre el mercado.</p>	<p>- Supervisar y controla actos que impidan la adecuada formación de precios así como conductas transaccionales no permitidas</p>	<p>Cumplimiento regulatorio Denuncias por incumplimientos Vigilancia de eventos societarios Permanencia de Agentes de Bolsa Seguimiento de Mercado Proceso de Análisis de mercados</p>
<p>SERVICIO AL CLIENTE Proceso para atención de consultas, peticiones o incidentes de los usuarios a los servicios corporativos, realizadas por medio de la mesa de servicio.</p>	<p>- Proveer una respuesta oportuna y efectiva a las peticiones de usuario y la resolución de todo tipo de incidentes.</p> <p>- Recuperar el servicio normal; registrar y completar las peticiones de usuario; y registrar, investigar, diagnosticar, escalar y resolver incidentes.</p>	<p>Gestión de Servicio al cliente Gestión de incidentes Supervisar Tendencias</p>
<p>OTRAS GESTIONES</p>	<p>Educación Bursátil Gestión de Capacitaciones Cultura Bursátil</p>	

4.4.3 VISIÓN GENERAL DE LA ARQUITECTURA DE PAGOS, COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN

De forma general, un flujo descriptivo del proceso de compensación y liquidación involucrando sus principales actores, tanto a nivel de sistemas involucrados como de entidades que forman parte de dicho proceso, se refleja en el siguiente gráfico:



De manera más detallada, el ciclo operativo con sus respectivos horarios tanto para el ciclo de liquidación diferido, como para la liquidación en tiempo real, se muestra en los dos gráficos siguientes:





5. DIVULGACIÓN SINTÉTICA PRINCIPIO POR PRINCIPIO

PRINCIPIO 1: BASE JURÍDICA

Una infraestructura del mercado financiero (FMI) deberá contar con una base jurídica que esté bien fundamentada, que sea transparente y exigible, y que cubra cada aspecto importante de sus actividades en todas las jurisdicciones pertinentes.

Consideración fundamental 1: La base jurídica deberá proporcionar un alto grado de certeza en cada aspecto importante de las actividades de una FMI en todas las jurisdicciones pertinentes.

La Bolsa Nacional de Valores cuenta con autorización de SUGEVAL para fungir como ente de compensación y liquidación de valores, obteniendo la responsabilidad de mantener y coordinar todos los mecanismos necesarios para hacer cumplir el principio de liquidación definitiva dispuesto en la legislación nacional.

Cuenta con aspectos importantes de las actividades que requieren un alto grado de seguridad jurídica claramente definidos tales como:

Liquidación definitiva

El artículo 5 de la Ley 8876, indica que: *“las órdenes de transferencia de fondos o de valores, tramitadas y válidamente aceptadas en un sistema de pagos o de liquidación de valores reconocido en cualquier Estado Parte, así como la compensación o neteo que, en su caso, tenga lugar entre ellas y las obligaciones resultantes de dicha compensación o neteo, serán firmes, exigibles y oponibles frente a*

terceros. No podrán ser impugnadas o anuladas por causa alguna, ni siquiera por la incoación de un procedimiento de reorganización o liquidación contra un participante, siempre que dichas órdenes hayan sido válidamente aceptadas por el sistema antes del momento de incoación del procedimiento. Establece asimismo que: “La determinación del momento de aceptación corresponderá a las normas de funcionamiento del sistema”.

Adicionalmente, el artículo 6 de la misma Ley resguarda los fondos asociados a la liquidación de valores al establecer que son inembargables *“los fondos mantenidos por los participantes en las cuentas en los bancos centrales que sean usadas para la liquidación de las órdenes de transferencia de fondos tramitadas por medio de un sistema reconocido”;*

Por otro lado, el Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores aprobado por CONASIFF establece, en su artículo 15, que: *“la firmeza de los contratos bursátiles implica que las obligaciones de pago y entrega de valores deben ser consideradas por los miembros liquidadores como finales e irrevocables, una vez que han sido aceptadas por el Sistema”.*

Entrega contra pago

La Ley 7732 (“Reguladora del Mercado de Valores) en su artículo 130, indica que: “el sistema de compensación y liquidación de valores seguirá los principios de universalidad, entrega contra pago, objetivación de la fecha de liquidación, aseguramiento de la entrega y neutralidad financiera.”, y que “las transferencias de valores y de efectivo resultantes de la liquidación se realizarán por el sistema de modo simultáneo.

Ciclo de liquidación

La Ley 7732, artículo 130 - Disposiciones del Sistema - “el sistema de compensación y liquidación de valores seguirá los principios de universalidad, entrega contra pago, objetivación de la fecha de liquidación, aseguramiento de la entrega y neutralidad financiera. Asimismo, establece que “La liquidación correspondiente a cada sesión de bolsa tendrá lugar en un número prefijado de días. El plazo que medie entre las sesiones y la fecha de liquidación para cada tipo de operación en ellas contratadas, será siempre el mismo y lo más corto posible.”

Neteo

La Ley 8876 define y reconoce los conceptos de “compensación” o “neteo” y, adicionalmente el Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores, en su artículo 25 define los conceptos de “Neteo multilateral” y de “Liquidación bilateral”.

Interoperabilidad

La Ley 7732, en su artículo 131 indica: “Compatibilidad técnica y operativa – la SUGIVAL velará porque exista compatibilidad técnica y operativa entre las entidades que conforman el Sistema de compensación y liquidación. Para lograr la integración del Sistema, la Superintendencia deberá emitir un reglamento sobre el funcionamiento del Sistema, conforme a los principios establecidos en el Artículo anterior”.

Desmaterialización

La Ley 7732, artículo 115 indica: “Medidas de representación *“las emisiones de valores inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, podrán representarse por medio de anotaciones electrónicas en cuenta o mediante títulos. La modalidad de representación elegida deberá hacerse*

constar en el propio acuerdo de emisión y aplicarse a todos los valores integrados en una misma emisión.” Artículo 129 - el “Sistema de compensación y liquidación de valores deberá procurar la generalización del sistema de anotaciones electrónicas en cuenta, salvo las excepciones que autorice la Superintendencia en virtud de las circunstancias del mercado o la naturaleza particular de ciertos valores”.

Mecanismos de garantía, incluidos márgenes y gestión ante incumplimientos

Los mecanismos de garantía, incluidos márgenes y gestión ante incumplimientos se encuentran cubiertos en la Ley 7732, artículo 130 (“Disposiciones del Sistema”) el cual indica que: “el sistema dispondrá de los mecanismos que le permitan, sin incurrir en riesgo para sus usuarios, asegurar que los miembros liquidadores acreedores puedan disponer de los valores o el efectivo en la fecha a que se refiere el inciso anterior; procederá para ello a tomar en préstamo o a comprar los valores correspondientes. Estos mecanismos, así como el tipo de contratos de préstamo de valores deberán ser reglamentados por el Sistema sujeto a la aprobación de la Superintendencia.

Régimen aplicable a las garantías

En lo que respecta al régimen aplicable a las garantías constituidas a favor de un sistema o de sus participantes en caso de incoación de un procedimiento de reorganización o liquidación de un participante, éstas son protegidas mediante lo dispuesto en la Ley 8876 - artículo 7 - en “*caso de incoación de un procedimiento de reorganización o liquidación contra un participante, la constitución de garantías por parte de dicha entidad en el marco de funcionamiento de un sistema reconocido, a favor del mismo o de sus participantes, así como los saldos de las cuentas o registros que den soporte a estas, no se verán afectados por el procedimiento de incoación ni por eventuales medidas de carácter retroactivo acordadas por la autoridad competente que tramite el procedimiento contra la entidad*”

La BNV tiene jurisdicción en Costa Rica. Aún y cuando la Ley 8876 define una serie de estándares regionales a los sistemas de liquidación de valores con importancia sistémica para brindar protección jurídica a las operaciones locales e internacionales que se cursen por medio de dichos sistemas, todos los alcances de este Tratado Centroamericano y con República Dominicana se limitan únicamente a operaciones locales.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean claros, comprensibles y coherentes con las leyes y regulaciones pertinentes.

La Bolsa Nacional de Valores cuenta con un proceso interno para la emisión de normativa, que incluye un proceso de consulta pública de reglamentación a publicar.

Los reglamentos, procedimientos y contratos que mantiene la BNV para la regulación de los servicios que presta en el mercado de valores costarricense, deben cumplir con un proceso de actualización periódica que tiene como objetivo disponer de reglas claras para los participantes del mercado. Este proceso forma parte de las normas de gobernanza corporativa y mejora continua. Adicionalmente, a través de la Unidad de Control Interno que lleva a cabo la función de Cumplimiento Normativo, se realizan revisiones programadas para determinar la necesidad de reformas y la forma de cumplir a cabalidad con la reglamentación y los procedimientos internos que regulan las funciones y responsabilidades de las diversas áreas de la Bolsa Nacional de Valores.

En el caso de los contratos, la Dirección Legal particularmente es la encargada de mejorar y elaborar nuevos modelos de contratos para formalizar los servicios que presta la Bolsa Nacional de Valores. Existe todo un proceso de autorización de cambios reglamentarios que pretende asegurar que las reglas internas estén acorde con las leyes y regulación pertinente. Cada propuesta de cambio en un reglamento o incorporación de una norma nueva requiere pasar por las siguientes etapas: propuesta técnica, comité de reglamentos, junta directiva, consulta al medio, recepción de observaciones y análisis - autorización del Regulador.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá ser capaz de comunicar claramente la base jurídica de sus actividades a las autoridades pertinentes, a los participantes y, en caso oportuno, a los clientes de los participantes, de una forma clara y comprensible.

La Bolsa Nacional de Valores está sometida al Reglamento sobre el suministro de información periódica, hechos relevantes y otras obligaciones de información de SUGEVAL. Toda la reglamentación del sistema se encuentra adecuadamente publicada en su sitio web www.bolsacr.com y es de fácil consulta.

Consideración fundamental 4: Una FMI deberá disponer de reglas, procedimientos y contratos que sean exigibles en todas las jurisdicciones pertinentes. Deberá existir un alto grado de certeza de que las medidas adoptadas por la FMI en virtud de dichas reglas y procedimientos no podrán ser invalidadas, revertidas o suspendidas.

Las reglas, procedimientos y contratos se rigen por las leyes de la República de Costa Rica. Con el análisis realizado por Asesoría Legal, para procurar su alineamiento con lo establecido en la regulación pertinente, se pretende que estos no sean asimétricos, ni contengan cláusulas abusivas en perjuicio de los clientes.

En los contratos se define que los clientes se encuentran obligados a conocer y cumplir las obligaciones a su cargo establecidas en los reglamentos y reglas de negocio, aceptar las modificaciones realizadas a los mismos posteriores a su comunicación, así como conocer los procedimientos aplicables a cada tipo de servicio. No se ha identificado hasta el momento algún caso de reversión, invalidez o nulidad respecto a estos documentos emitidos por la BNV.

Consideración fundamental 5: Una FMI que opere en múltiples jurisdicciones deberá identificar y mitigar los riesgos que surjan de cualquier posible conflicto entre legislaciones de diversas jurisdicciones.

N/A

PRINCIPIO 2: BUEN GOBIERNO

Una FMI deberá contar con mecanismos de buen gobierno que sean claros y transparentes, que promuevan la seguridad y la eficiencia de la propia FMI, y que respalden la estabilidad del sistema financiero en general, otras consideraciones de interés público pertinentes y los objetivos de las partes interesadas correspondientes. Al revisar este principio, debe tenerse en cuenta que si es otra entidad la que ostenta la titularidad plena o el control de una FMI, también deberán revisarse los mecanismos

de buen gobierno de dicha entidad para comprobar que no afectan adversamente al cumplimiento de este principio por la FMI. Dado que el buen gobierno establece los procesos a través de los cuales una organización fija sus objetivos, determina los medios para alcanzarlos y vigila el desempeño con respecto a dichos objetivos, este principio deberá revisarse conjuntamente con los otros principios.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con objetivos que concedan una alta prioridad a la seguridad y eficiencia de la FMI y que respalden expresamente la estabilidad financiera y otras consideraciones de interés público pertinentes.

La Bolsa Nacional de Valores es una compañía privada de interés público, que forma parte integral del Sistema Financiero Nacional y del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores. Como tal su objeto y funcionamiento esta normado por la Ley Reguladora del Mercado de Valores y el Reglamento de Bolsas de Valores. Por lo anterior, la BNV considera las potestades otorgadas por la normativa para la elaboración del Plan Estratégico Institucional, documento en el que se detalla la misión, visión, valores de la empresa y objetivos estratégicos, los cuales son los pilares que guían las estrategias que la organización ejecutará en los periodos definidos, a través de sus respectivos planes de trabajo, programas y proyectos.

El objetivo estratégico de la BNV está definido en su Plan Estratégico al 2026 y pretende “Lograr un mercado de capitales más diversificado, profundo, masivo e integrado internacionalmente, promoviendo que el volumen negociado del sector privado (no-gobierno) alcance un nivel relevante y sostenible a largo plazo.”

Para esto se plantea fortalecer la orientación comercial de la BNV de manera que se logre profundizar las relaciones y objetivos comunes con al menos 5 tipos de *stakeholders*: Puestos de Bolsa y Grupos Financieros, Emisores, Inversionistas, Aliados Estratégicos y Reguladores incluyendo entidades de gobierno.

Para operativizar el cumplimiento de estos objetivos, se ha determinado un “mapa estratégico organizacional” que define una serie de iniciativas que pretenden afectar positivamente cuatro áreas de la organización o *stakeholders* relacionados directamente, a saber: área financiera, Clientes, Procesos Internos y Aprendizaje y Desarrollo.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá disponer de mecanismos documentados de buen gobierno que proporcionen unas líneas directas y claras de responsabilidad y rendición de cuentas. Estos mecanismos deberán darse a conocer a los propietarios, a las autoridades pertinentes, a los participantes y, de forma más general, al público.

El Código de Gobierno Corporativo de la Bolsa Nacional de Valores, aprobado por el CONASSIF en 2016, tiene por objeto “establecer los principios y lineamientos que aseguren la adopción de sanas prácticas de gobierno corporativo en la empresa, así como disponer los órganos internos que se encargarán de dirigir y controlar la gestión administrativa apegados a dichos principios y lineamientos”.

El Código de Gobierno Corporativo establece la estructura de gobierno corporativo de la BNV que cuenta con los siguientes órganos administrativos: Junta Directiva, Director General, Directores de área,

Auditoría Interna, Gerencia de Riesgos y Contraloría Organizacional, sobre la cual recaen las funciones de cumplimiento normativo., Gerentes de área, Unidad de Supervisión de Mercados y Oficialía de Cumplimiento Ley N°8204 y normativa relacionada

La BNV cuenta también con los siguientes comités técnicos: Comité Administrativo, Comité de Gestión de Riesgos, Comité de Cumplimiento, Comité de Auditoría, Comité de Reglamentos, Comité Disciplinario y Comité de Tecnología de Información.

El Código de Gobierno Corporativo también define reglas relativas a:

- La Junta Directiva: responsabilidades, funciones, integración, perfil, procedimientos de nominación, prohibiciones, incompatibilidades por posibles conflictos de interés, directores independientes, cesación y plan de sucesión;
- La Fiscalía;
- La Alta Gerencia (conformación, perfil y responsabilidades);
- El Director General (perfil y funciones);
- La supervisión;
- Los Comités Técnicos (funcionamiento, perfil y conformación);
- Las Políticas de Gestión;
- Las Políticas de Gobierno Corporativo;
- La Gestión de Riesgos, de Cumplimiento y Control (Gerencia de Riesgos y Contraloría Organizacional, Contraloría Organizacional y la función de cumplimiento normativo y Auditoría Interna);
- Difusión (informe anual); y
- Sanciones.

El art. 36 del Código de Gobierno Corporativo de la BNV establece que la Dirección General elaborará un Informe Anual de Gobierno Corporativo con corte al 31 de diciembre de cada año y lo presentará a la Junta Directiva para su aprobación. Una vez aprobado deberá publicarlo en la página web. Dicho informe es de carácter público y adicionalmente, debe ser presentado y conocido en la Asamblea General Ordinaria de Accionistas de finales del primer trimestre de cada año.

Consideración fundamental 3: Deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades del consejo de administración (u órgano equivalente) de una FMI, y deberá disponerse de procedimientos documentados sobre su funcionamiento, incluidos los procedimientos para identificar, abordar y gestionar los conflictos de interés de sus miembros. El consejo deberá revisar con regularidad tanto su desempeño general como el desempeño de cada uno de los miembros del consejo.

La Junta Directiva es el órgano responsable de la estrategia de la gestión de riesgos, de la solidez financiera o solvencia de la organización interna y de la estructura de gobierno corporativo. Sus funciones y responsabilidades se detallan en el Código de Gobierno Corporativo, que también es de acceso público a través de la web www.bolsacr.com.

El Código de Gobierno Corporativo incorpora temas de conflicto de interés y cuenta con una Política de Gestión de Conflictos de interés con el objetivo de identificar, prevenir y gestionar los conflictos de

interés que puedan suscitarse en la prestación de los servicios diarios y/o transacciones que se ejecutan en los mercados que organiza.

La Junta Directiva establece Comités Técnicos (Comité Administrativo, Comité de Gestión de Riesgos, Comité de Cumplimiento, Comité de Auditoría, Comité de Reglamentos, Comité Disciplinario y Comité de Tecnología de Información) que le permitan analizar los temas propios de su competencia, de manera eficiente, oportuna y profunda. Estos Comités deben disponer de los recursos, independencia, autoridad y jerarquía necesarios para su operación. Los comités serán presididos por un miembro de la Junta Directiva y el Presidente de un comité no debe ocupar ese mismo cargo en otro Comité. El Presidente de la Junta Directiva puede formar parte de cualquier comité, sin embargo, no podrá presidirlo. De igual manera, se cuenta con normativa que regule su funcionamiento, integración, el alcance de sus funciones, los procedimientos de trabajo, y la forma en que informarán a la Junta Directiva sus acuerdos.

La Política sobre Evaluación del Desempeño, a su vez, establece que la BNV, con el objetivo de medir el desempeño de los colaboradores y llevar un control sobre los resultados generales de la compañía, debe realizar, entre otros, una evaluación anual sobre el desempeño de los miembros de Junta Directiva y los Comités. Estas disposiciones son de acatamiento obligatorio para todos los colaboradores involucrados en este proceso.

Consideración fundamental 4: El consejo deberá estar integrado por miembros adecuados que dispongan de las habilidades oportunas e incentivos para desempeñar sus múltiples funciones. Normalmente, esto implicará la incorporación de miembro(s) no ejecutivo(s) al consejo.

La Bolsa Nacional de Valores tiene el compromiso de buscar y garantizar la idoneidad y adecuación en el proceso de selección de candidatos para ser nombrados en los cargos de Junta Directiva y Fiscalía por lo que ha establecido en el Código de Gobierno Corporativo el perfil a cumplir por parte de los candidatos

Además, con el objetivo de alinear los objetivos de la BNV con los de los miembros de la Junta Directiva, la BNV mantiene una Política de Nominación y Funcionamiento de Junta Directiva y Fiscalía en la cual se define el proceso de nominación de postulantes así como el funcionamiento de la Junta Directiva y Fiscalía que incorpora detalle sobre sesiones, remuneraciones y rotación.

El Art. 13 de Código de Gobierno Corporativo establece que la Junta Directiva debe estar integrada por dos Directores Independientes cuya característica de independencia debe cumplir con los siguientes aspectos: no estar relacionado por gestión o por propiedad con la Bolsa o sus subsidiarias, no haber ocupado u ocupar cargos en los últimos dos años en empresas vinculadas a la Bolsa o sus subsidiarias, excepto en el caso de los Comités Técnicos y no estar relacionado por razones económicas, profesionales o de otra índole, con otros miembros de la Junta Directiva, la Alta Gerencia, la Bolsa, subsidiarias y empresas pertenecientes a su mismo grupo de interés económico.

Consideración fundamental 5: Deberán especificarse claramente las funciones y responsabilidades de la alta dirección. La alta dirección de una FMI deberá contar con la experiencia adecuada, una combinación de habilidades y la integridad necesaria para desempeñar sus responsabilidades de cara a la gestión de riesgos y el funcionamiento de la FMI.

Las funciones y responsabilidades de la Alta Gerencia de la BNV están definidas en el Código de Gobierno Corporativo. Los puestos que ocupan estos cargos están indicados en el Organigrama, y sobre cada uno de ellos existe un Perfil de Puesto en el que se detallan sus principales funciones y responsabilidades, así como los requisitos de experiencia, habilidades y competencia que deben cumplir.

Según lo dispuesto en la Política sobre evaluación del desempeño, los colaboradores de la empresa, incluyendo miembros de Alta Dirección, son evaluados respecto al cumplimiento de sus funciones, competencias y aporte a la organización, lo que permite establecer planes de desarrollo según las brechas detectadas. Tanto la contratación como la destitución de miembros de la Alta Gerencia es potestad de la Junta Directiva, quien se apoya en el Comité Administrativo para realizar esta labor. Como parte de las acciones de mejora se implementará un proceso formal para la destitución

Consideración fundamental 6: El consejo deberá contar con un marco de gestión de riesgos claro y documentado, que incluya la política de tolerancia al riesgo de la FMI, que asigne responsabilidades y líneas de rendición de cuentas para las decisiones de riesgos, y que aborde la toma de decisiones en situaciones de crisis y emergencias. Los mecanismos de buen gobierno deberán garantizar que las funciones de control interno y de gestión de riesgos tengan suficiente autoridad, independencia, recursos y acceso al consejo.

El Código de Gobierno Corporativo establece en su Art. 31 que “La BNV elaborarán todas las políticas, procedimientos y metodologías sobre la gestión de riesgos, basados en el Apetito de Riesgo establecido, conformando así el Marco de Gestión de Riesgos que será aprobado por la Junta Directiva”.

En el Marco de Gestión de Riesgos se establecen las responsabilidades de los participantes en la estructura de Gestión de Riesgos (Junta Directiva, Comité de Riesgos, Dirección General y Gerencia de Riesgos). Además, se define acciones según el modelo de tres líneas de defensa, según el cual los responsables de procesos (primera línea) incurrir en los riesgos y se encargan de ellos, mientras que las áreas de control: Gerencia de Riesgos, Cumplimiento Normativo, Oficialía de Cumplimiento (segunda línea) proveen supervisión independiente, plantean cuestionamientos objetivos a la primera línea de defensa y se encargan del seguimiento. La Auditoría Interna (tercera línea) se asegura que la primera y la segunda línea de defensa alcancen los objetivos de control.

Adicionalmente, se ha establecido una Matriz de Riesgos para Continuidad de Negocio la cual identifica las posibles amenazas según los escenarios de continuidad y de riesgos de TI y documenta las estrategias de continuidad necesarias para contener el riesgo. En caso de que se materialice algún riesgo se activan las estrategias definidas en el Plan de Recuperación ante Desastres (DRP) y los Planes de Recuperación de Negocio (BRP) de las áreas afectadas. Dependiendo de la gravedad del evento, de manera paralela se activa el Plan de Comunicación en caso de crisis, que a su vez incorpora el procedimiento Gestionar situaciones de crisis. En este plan se identifican las jerarquías para la toma de decisiones ante eventos que afecten la reputación corporativa y la continuidad de los servicios.

La Gerencia de Riesgos y Contraloría Organizacional, independiente de las líneas de negocio o actividades sustantivas, es responsable de identificar, evaluar, medir, informar y dar seguimiento sobre los riesgos de la entidad.

El Gerente de Riesgos y Contraloría Organizacional reporta directamente a la Junta Directiva, a través del Comité de Gestión de Riesgos, y debe tener el nivel jerárquico, independencia, autoridad y las competencias necesarias para supervisar las actividades de gestión de riesgos de la Bolsa y subsidiarias. La Gerencia de Riesgos y Contraloría Organizacional deberá presentar a la Junta Directiva los informes periódicos correspondientes que incluyan los planes de acción, políticas o similares que se hayan establecido y comunicado a la Superintendencia, cuando proceda.

La Auditoría Interna es identificada como un órgano de control caracterizado por tener independencia funcional y de criterio, encargado principalmente de revisar y analizar en forma objetiva la ejecución de sus operaciones, así como evaluar periódicamente y mejorar la eficiencia de los sistemas de gestión de riesgos, control interno y sistemas y procesos de gobierno corporativo. Asimismo, la Auditoría Interna debe establecer un programa anual de evaluación, fiscalización y control del cumplimiento de la normativa y efectividad de los planes establecidos por la Bolsa y subsidiarias.

Consideración fundamental 7: El consejo deberá garantizar que el diseño, las reglas, la estrategia general y las principales decisiones de la FMI reflejan de forma adecuada los intereses legítimos de sus participantes directos e indirectos y de otras partes interesadas pertinentes. Las decisiones principales deberán ser divulgadas claramente a las partes interesadas pertinentes y, cuando conlleven un amplio impacto en el mercado, deberán divulgarse al público.

Primeramente, los participantes de la BNV tienen participación en la propiedad de la compañía, de manera que, indirectamente participan en el diseño, las reglas, la estrategia general y las principales decisiones de la FMI.

La BNV mantiene políticas específicas orientadas a obtener informaciones acerca de los servicios prestados y demandas de los participantes y otras partes interesadas (p.ej. Política de Gestión de Servicio al Cliente y Política de Gestión de Acuerdos de Servicio), incluso una Política de Comunicación Partes Interesadas.

PRINCIPIO 3: MARCO PARA LA GESTIÓN INTEGRAL DE RIESGOS

Una FMI deberá disponer de un marco de gestión de riesgos sólido para gestionar de manera integral el riesgo legal, de crédito, de liquidez y operacional, entre otros. Al revisar este principio, el evaluador deberá considerar cómo los distintos riesgos, tanto los asumidos como los planteados por la FMI, se relacionan e interactúan entre sí. Como consecuencia, este principio deberá revisarse conjuntamente con los otros principios.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá disponer de políticas, procedimientos y sistemas de gestión de riesgos que le permitan identificar, medir, vigilar y gestionar la gama de riesgos que surjan en la FMI o que sean asumidos por la misma. Los marcos de gestión de riesgos deberán estar sujetos a la realización de revisiones periódicas.

El Marco de Gestión de Riesgos contiene la política y define las responsabilidades sobre la gestión de riesgos en la organización y referencia los procedimientos y metodologías, incluyendo los riesgos operacionales.

Con el fin de efectuar un seguimiento mensual a los riesgos identificados, se han definido indicadores cuantitativos en la Declaración de Apetito al Riesgo. Estas métricas son agrupadas en una Matriz de Riesgos que genera alertas tempranas y monitoreo de control de los diferentes tipos de riesgos. La Gerencia de Riesgos realiza el seguimiento y revisión a los planes de acción propuestos para mitigar los riesgos con un nivel de riesgo residual mayor al apetito definido por la organización. La Auditoría Interna verifica, según su plan de trabajo, la implementación y efectividad de los controles asociados a los riesgos.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá ofrecer incentivos a los participantes y, en caso oportuno, a los clientes de estos para gestionar y contener los riesgos que representen para la FMI.

La gestión de riesgos de la BNV es basado en las recomendaciones de ISO 31000. Adicionalmente cuenta con herramientas que le permiten a los participantes la mitigación de riesgos como lo son acceso a informaciones a lo largo del ciclo de liquidación de manera que puedan saber sus exposiciones de riesgo a cada momento. BNV tiene acceso a consultas directas en el SINPE para verificar los saldos en las cuentas de efectivo de los ML deudores. Por medio de ese mecanismo, la BNV puede anticipar la gestión de una inconsistencia.

Adicionalmente en los procesos previos a la negociación, la BNV ha puesto a disposición de los participantes una solución vía web service que permite conectar de forma automática al Libro de Órdenes que maneja el Back Office de cada cliente con la plataforma de negociación y posteriormente con la de Clearing. De esta forma, la entidad puede percibir una serie de beneficios en administración de riesgo.

La BNV tiene establecidas exoneraciones de tarifas cuando el cliente procesa de manera preventiva para gestionar riesgos que presenten para la FMI. Por otro lado, la BNV aplica sanciones en los siguientes casos con el objetivo de incentivar el control adecuado de los riesgos:

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá revisar con regularidad los riesgos importantes a los que esté expuesta por causa de otras entidades y que represente para otras entidades (tales como otras FMI, bancos liquidadores, proveedores de liquidez y proveedores de servicios) como resultado de sus interdependencias y deberá desarrollar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para abordar dichos riesgos.

Consideración fundamental 4: Una FMI deberá identificar escenarios que potencialmente puedan impedirle prestar sus actividades y servicios más importantes como empresa en funcionamiento y deberá evaluar la eficacia de una completa gama de opciones de recuperación o de liquidación ordenada. Asimismo, deberá preparar planes adecuados para su recuperación o liquidación ordenada conforme a los resultados de dicha evaluación. En caso oportuno, una FMI deberá proporcionar a las autoridades pertinentes la información necesaria a efectos de planificación de su disolución.

En caso de que el curso de la compañía sea inviable, según lo definido en los Estatutos Sociales de la BNV, la liquidación de la sociedad será por medio de un liquidador nombrado en común acuerdo de los socios, o en su defecto, por un juez civil y según lo definido en el Código de Comercio

Principio 4: RIESGO DE CRÉDITO (APLICABLE A SSS Y NO A CSD)

Una FMI deberá medir, vigilar y gestionar de forma eficaz sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y aquellas que se deriven de sus propios procesos de pago, compensación y liquidación. Una FMI deberá mantener recursos financieros suficientes para cubrir su exposición crediticia a cada participante por su valor completo con un elevado grado de confianza. Asimismo, una entidad de contrapartida central (CCP) que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Todas las demás CCP deberán mantener, como mínimo, recursos financieros totales suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Debido a las numerosas interacciones entre los principios sobre gestión de riesgos financieros y sobre recursos financieros, este principio deberá revisarse en el contexto del Principio 5 sobre garantías, del Principio 6 sobre márgenes y del Principio 7 sobre riesgo de liquidez, según proceda. Este principio también deberá revisarse en el contexto del Principio 13 sobre reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes, del Principio 23 sobre divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado, así como de otros principios cuando proceda.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar sus exposiciones crediticias frente a sus participantes y los riesgos de crédito derivados de sus procesos de pago, compensación y liquidación. La exposición crediticia puede surgir de exposiciones actuales, exposiciones futuras, o de ambas.

Marco sólido para gestionar exposiciones crediticias

El marco de gestión de exposiciones crediticias o marco de gestión de riesgo crédito está conformado por el conjunto de procedimientos formalizados relacionados con la gestión y tratamiento de dichos riesgos. En el caso de la BNV, dichos procedimientos se explicitan en el Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores de la Bolsa Nacional de Valores, y en el Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores de CONASSIF. Sin embargo, se considera que la BNV aun no cuenta con un marco de gestión de riesgo de crédito ya que el Marco de Gestión de Riesgos no contempla los riesgos

Una vez aprobadas las modificaciones propuestas al Marco de Gestión de Riesgos, al Reglamento Operativo, y al Reglamento de CONASSIF, la estrategia de la BNV para la gestión del riesgo de reemplazo contemplará la identificación de las fuentes del riesgo de reemplazo, la medición de dichas fuentes de riesgo y el monitoreo rutinario de las exposiciones crediticias, en conjunto con la utilización de herramientas adecuadas de gestión de riesgos para controlar estos riesgos.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá identificar las fuentes del riesgo de crédito, medir y vigilar de forma rutinaria sus exposiciones crediticias y utilizar herramientas adecuadas de gestión de riesgos para controlar estos riesgos.

En la BNV se identifican las fuentes de riesgo de crédito. Las órdenes de transferencia pendientes de liquidar constituyen la fuente del riesgo de crédito, el cual se manifiesta en la forma de pérdidas potenciales o "exposiciones", entendiéndose como tales a las pérdidas esperadas a la que estarían expuestos cada uno de los participantes del sistema en caso de que la liquidación no pueda realizarse en tiempo y forma. Dichas pérdidas se explican por la eventual diferencia entre el precio de contratación

y el precio de mercado al momento de la declaratoria de incumplimiento del participante por parte de la BNV.

Se cuenta con un Fondo de Garantía (FOGABONA) el cual es administrado y gestionado mediante un Fideicomiso en el que participan todos los miembros liquidadores y tiene por objetivo formar parte de los mecanismos de solución de las inconsistencias de liquidación de las operaciones bursátiles.

Se mide y vigila las fuentes del riesgo de crédito Las exposiciones de los miembros liquidadores se determinan a partir de una estimación estocástica de las pérdidas potenciales a partir de los saldos netos pendientes de liquidar. Una vez aprobadas las modificaciones propuestas al Reglamento Operativo y el Reglamento de CONASSIF, se empleará para dicho fin la metodología de Valor en Riesgo (VaR).

Se gestiona el aporte de cada miembro liquidador El monto del aporte de cada miembro liquidador a Fogabona está determinado por su participación porcentual dentro del total de netos compradores incluidos en el cálculo, en adición a los aportes incrementales que le hayan sido exigidos ante incidentes previos que afectaran su obligación de realizar la liquidación financiera. El aporte mínimo es de USD 50.000. El cien por ciento de los aportes debe hacerse en efectivo.

Se gestionan aportes adicionales (extraordinarios) Los miembros liquidadores deben hacer un aporte adicional de 10% del total aportado ante el primer caso de liquidación con atrasos; ante el segundo caso que se produzca dentro de los doce meses siguientes al primer incidente, deberá realizar un aporte adicional equivalente al 25% del total aportado a esa fecha y, ante el tercer o más casos que se produzcan durante ese mismo período, deberá realizar un aporte adicional equivalente al 50% para el tercer caso y 75% para el siguiente o siguientes respecto del total aportado a esa fecha.

Consideración fundamental 3: Un sistema de pagos o un sistema de liquidación de valores (SSS) deberán cubrir sus exposiciones actuales y, en caso de que existan, sus exposiciones futuras con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, mediante garantías y otros recursos financieros equivalentes (véase el Principio 5 sobre garantías). En el caso de un sistema de pagos DNS o un SSS DNS en el que no se garantice la liquidación pero en el que sus participantes afronten exposiciones crediticias derivadas de sus procesos de pago, compensación y liquidación, dicha FMI deberá mantener, como mínimo, recursos suficientes para cubrir las exposiciones de los dos participantes y de sus filiales que causaran la mayor exposición crediticia agregada posible en el sistema.

Actualmente la metodología de determinación del Fogabona se basa en lo dispuesto en el Reglamento de CONASSIF y dispone que el monto del fondo debe ser igual al monto de la posición neta compradora que ocupe *“como mínimo el percentil 95, de las posiciones diarias netas de compra para cada miembro liquidador”*, mientras que el Reglamento de la BNV establece que el Fogabona deber ser equivalente al monto de la posición neta compradora mayor entre las posiciones diarias netas de compra del conjunto de miembros liquidadores participantes durante los tres meses anteriores a la realización del cálculo. La BNV puede excluir del cálculo los montos netos, los valores extremos *“que por sus características no sean representativos del comportamiento normal de un miembro liquidador”* (como también lo dispone el Reglamento de CONASSIF), para lo cual el criterio empleado es el promedio de las observaciones (posiciones compradoras netas) más dos desviaciones estándar.

Una vez aprobadas las modificaciones propuestas al Reglamento Operativo y el Reglamento de CONASSIF, la metodología se modificará de la siguiente manera:

Para determinar el monto del Fogabona se simulan las potenciales exposiciones crediticias futuras de los miembros liquidadores bajo condiciones no estresadas de volatilidad de mercado. Es decir, se emplea el modelo VaR para la determinación de dichas exposiciones. Con dicha finalidad se seleccionan todas las operaciones liquidadas durante los últimos 3 meses calendario, y adicionalmente se extraen 1) las operaciones con aportes anticipados antes del proceso de aceptación; 2) las operaciones libres de pago y, 3) Las operaciones primarias. El cálculo de las exposiciones netas se realiza mediante la aplicación del ponderador VaR previamente calculado, a las operaciones liquidadas, según el respectivo grupo de volatilidad correspondiente a los ISIN de los respectivos instrumentos. Seguidamente se seleccionan las dos mayores exposiciones netas por día, sumando todas las exposiciones así determinadas para cada miembro liquidador, para cada día. El monto mínimo del Fogabona corresponde a una media del monto calculado en el ejercicio actual y aquel del mes anterior, en base a un modelo de suavizamiento exponencial simple.

Consideración fundamental 4: **N/A (Exclusivo para CCP)** Una CCP deberá cubrir sus exposiciones actuales y sus exposiciones potenciales futuras con respecto a cada participante, en su totalidad y con un elevado grado de confianza, mediante márgenes y otros recursos financieros prefinanciados (véase el Principio 5 sobre garantías y el Principio 6 sobre márgenes). Asimismo, una CCP que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá mantener recursos financieros adicionales para cumplir una amplia gama de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Todas las demás CCP deberán mantener recursos financieros adicionales que sean suficientes para cubrir una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor exposición crediticia agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. En todos los casos, una CCP deberá contar con mecanismos de buen gobierno adecuados en relación con la cantidad de recursos financieros totales que mantenga y deberá documentar su justificación al respecto.

Consideración fundamental 5: **N/A (Exclusivo para CCP)** Una CCP deberá determinar la cantidad y probar con regularidad la suficiencia de sus recursos financieros totales disponibles en caso de uno o múltiples incumplimientos en condiciones de mercado extremas pero verosímiles mediante la realización de rigurosas pruebas de tensión. Una CCP deberá contar con procedimientos claros para comunicar los resultados de sus pruebas de tensión a los responsables de la toma de decisiones en la CCP y para utilizar dichos resultados para evaluar y ajustar la suficiencia de sus recursos financieros totales. Las pruebas de tensión deberán realizarse diariamente mediante parámetros e hipótesis estándares y predeterminados. Al menos mensualmente, una CCP deberá realizar un análisis detallado e integral de los escenarios de pruebas de tensión, de los modelos y de las hipótesis y parámetros subyacentes utilizados, a fin de garantizar que son adecuados para determinar el nivel de protección frente a incumplimientos exigido a la CCP en función de las condiciones de mercado actuales y futuras. Una CCP deberá realizar este análisis de las pruebas de tensión con una frecuencia mayor cuando los productos compensados o los mercados a los que dé servicio muestren una elevada volatilidad, cuenten con una liquidez menor, o cuando el volumen o la concentración de posiciones mantenidas por los participantes de una CCP aumente de manera significativa. Al menos una vez al año deberá realizarse una validación completa del modelo de gestión de riesgos de una CCP.

Consideración fundamental 6: **N/A (Exclusivo para CCP)** Para la realización de las pruebas de tensión, una CCP deberá considerar el efecto de una amplia gama de escenarios de tensión pertinentes tanto en relación con las posiciones de los participantes que hayan incurrido en un incumplimiento, como con las posibles variaciones de precios en los periodos de liquidación. Los escenarios deberán incluir volatilidades de precios a niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado como factores determinantes de precios y curvas rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de futuros escenarios de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

Consideración fundamental 7: Una FMI deberá establecer reglas y procedimientos explícitos que aborden de manera íntegra cualesquiera pérdidas crediticias que pueda afrontar como resultado de un incumplimiento único o colectivo entre sus participantes con respecto a cualquiera de sus obligaciones frente a la FMI. Dichas reglas y procedimientos deberán abordar cómo se asignarían las pérdidas crediticias

potenciales que no hayan sido cubiertas, incluso en relación con la devolución de cualesquiera fondos que una FMI pueda obtener de proveedores de liquidez. Estas reglas y procedimientos deberán indicar además el proceso que adopte la FMI para reponer cualquier recurso financiero que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión de forma que la FMI pueda continuar operando de una forma sólida y segura.

Asignación de pérdidas crediticias

Los aportes específicos de los miembros liquidadores en el Fogabona responden en el caso de que se presenten diferencias de valor provenientes de la utilización de los mecanismos forzados de gestión de inconsistencias de liquidación por cuenta de ese miembro liquidador. Esta situación provocará un déficit en el aporte requerido del miembro liquidador que debe ser cubierto con los recursos del Fondo.

El Fondo responde de forma mutua cuando se presenten problemas de pago parcial o total de las operaciones de mercado secundario de un miembro liquidador, en aquellos casos que los mecanismos forzados de ejecución coactiva y remate de subyacentes no hayan sido capaces de solventar el problema en un plazo máximo de 5 días hábiles posteriores a la fecha original de liquidación y que dichas operaciones previamente se hayan declarado incumplidas por la Bolsa.

PRINCIPIO 5: GARANTÍAS

Una FMI que requiera garantías para gestionar su propia exposición crediticia o la de sus participantes deberá aceptar garantías que tengan un reducido riesgo de crédito, de liquidez y de mercado. Asimismo, la FMI deberá fijar y exigir límites de concentración y recortes de precios debidamente conservadores. Debido a las numerosas interacciones entre los principios sobre gestión de riesgos financieros y sobre recursos financieros, este principio deberá revisarse en el contexto del Principio 4 sobre riesgo de crédito, del Principio 6 sobre márgenes y del Principio 7 sobre riesgo de liquidez, cuando proceda. Este principio también deberá revisarse en el contexto del Principio 14 sobre segregación y movilidad, del Principio 16 sobre riesgos de custodia y de inversión, así como de otros principios, cuando proceda.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá limitar los activos que acepte como garantía (de manera rutinaria) a activos con bajo riesgo de crédito, de liquidez y de mercado.

Los mecanismos de garantía, incluidos márgenes y gestión ante incumplimientos se encuentran jurídicamente cubiertos en la Ley 7732, artículo 130 (“Disposiciones del Sistema”) Los recursos mantenidos para cubrir incumplimiento de los participantes están administrados de manera independiente de los otros recursos disponibles para la cobertura de los diversos riesgos de la BNV, por medio de un fondo de garantías debidamente constituido legalmente mediante la figura de Fideicomiso, FOGABONA, cuyo funcionamiento y reglas son definidos y descritos en el Acuerdo SUGEVAL 10-09 Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores, el Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de la Bolsa (ROCYL) y operativizado en las Reglas de Negocio de la BNV.

Los activos que constituyen las garantías del sistema son aquellos que componen el Fondo de Garantía de la BNV, FOGABONA. De acuerdo con el Reglamento Operativo de la BNV, los ML solamente pueden realizar aportes en efectivo y los recursos del Fondo son invertidos en “instrumentos negociables que aseguren un alto nivel de liquidez y seguridad con un rendimiento razonable”, manteniendo una reserva en efectivo de por lo menos el 10%. Dichos instrumentos pueden ser de aquellos negociados en bolsa, inversiones a la vista emitidos por alguno de los bancos del Estado, o un mecanismo de sobregiro bancario (esquema de liquidez), garantizado a través de la inversión en un certificado de depósito a plazo emitido por el mismo banco, que debe pertenecer igualmente al Estado, que permita tener acceso a liquidez inmediata obteniendo al mismo tiempo un rendimiento razonable por los recursos del fondo. En la práctica la BNV mantiene el efectivo en el Banco Nacional de Costa Rica (BNCR), un banco de propiedad estatal, e invierte dichos recursos en depósitos a plazo la vista del mismo BNCR. Este procedimiento minimiza el riesgo de crédito, liquidez y custodia de los recursos del FOGABONA. Las condiciones de inversión descritas están formalizadas en la Política de inversión Fondo de Garantía de la Bolsa Nacional de Valores (FOGABONA)

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá establecer prácticas prudentes de valoración y desarrollar recortes que sean comprobados con regularidad y que tengan en cuenta el estrés de las condiciones de mercado existentes.

Debido a la naturaleza de los activos que componen el FOGABONA no se requiere la aplicación de descuentos de solvencia, liquidez o moneda sobre dichas valorizaciones.

Consideración fundamental 3: Para reducir la necesidad de ajustes procíclicos, una FMI deberá establecer recortes estables y conservadores que se calibren para incluir periodos de tensión en las condiciones del mercado, en la medida en que sea posible y prudente.

N/A

Consideración fundamental 4: Una FMI deberá evitar la concentración de determinados activos cuando ello perjudique de manera significativa la capacidad para liquidar dichos activos con rapidez sin efectos negativos importantes en los precios.

Debido a que la BNV tiene como política que los activos que componen el FOGABONA se inviertan únicamente en el BNCR no se emplean criterios de concentración específicos.

Consideración fundamental 5: Una FMI que acepte garantías transfronterizas deberá mitigar los riesgos asociados a su uso y garantizar que dichas garantías se puedan utilizar en el momento oportuno.

Los instrumentos elegibles para el FOGABONA se restringen a activos emitidos en Costa Rica.

Consideración fundamental 6: Una FMI deberá utilizar un sistema de gestión de garantías que esté bien diseñado y que sea operativamente flexible.

El proceso de inversión del efectivo en los instrumentos del BNCR, así como su monitoreo, no resulta particularmente complejo en términos relativos por lo que dichas tareas son llevadas a cabo manualmente sobre planillas Excel.

PRINCIPIO 7: RIESGO DE LIQUIDEZ

Una FMI deberá medir, vigilar y gestionar de forma eficaz su riesgo de liquidez. Asimismo, una FMI deberá mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder efectuar liquidaciones el mismo día y, cuando sea apropiado, liquidaciones intradía y multidía para cubrir sus obligaciones de pago con un elevado grado de confianza bajo una amplia gama de posibles escenarios de tensión, entre los que se deberán incluir, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de liquidez agregada para la FMI en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Debido a las numerosas interacciones entre los principios sobre gestión de riesgos financieros y sobre recursos financieros, este principio deberá revisarse en el contexto del Principio 4 sobre riesgo de crédito, del Principio 5 sobre garantías y del Principio 6 sobre márgenes, cuando proceda. Este principio también deberá revisarse en el contexto del Principio 8 sobre firmeza en la liquidación, del Principio 13 sobre reglas y procedimientos relativos a incumplimientos de participantes, del Principio 23 sobre divulgación de reglas, procedimientos principales y datos de mercado, así como de otros principios cuando proceda.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con un marco sólido para gestionar los riesgos de liquidez derivados de sus participantes, bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras entidades.

El marco de gestión de exposiciones crediticias o marco de gestión de riesgo de liquidez está conformado por el conjunto de procedimientos formalizados relacionados con la gestión y tratamiento de dichos riesgos. En el caso de la BNV, dichos procedimientos se explicitan en el Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores de la Bolsa Nacional de Valores, y en el Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores de CONASSIF. Sin embargo, se considera que en la BNV aun no cuenta con un marco de gestión de riesgo de liquidez ya que el Marco de Gestión de Riesgos no contempla los riesgos.

Una vez aprobadas las modificaciones propuestas al Marco de Gestión de Riesgos, al Reglamento Operativo y al Reglamento de CONASSIF, la estrategia de la BNV para la gestión del riesgo de liquidez consistirá en la identificación de las fuentes del riesgo de liquidez, la medición de dichas fuentes de riesgo y el monitoreo rutinario de los montos de pagos por liquidar, en conjunto con la utilización de herramientas adecuadas de gestión de riesgos para controlar estos riesgos.

Las necesidades de liquidez de la FMI se relacionan con los pagos correspondientes a las compraventas de valores realizadas por los participantes. En el actual mecanismo de liquidación neta multilateral, aun cuando el sistema no garantice la liquidación, los participantes pueden afrontar exposiciones de liquidez entre sí en caso de que uno de los participantes incumpla sus obligaciones. En consecuencia, el riesgo de liquidez es solamente aplicable al sistema y no a la BNV

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá contar con herramientas operativas y analíticas eficaces para identificar, medir y vigilar sus flujos de liquidación y financiación de manera continua y oportuna, incluido el uso de liquidez intradía.

Una vez aprobadas las modificaciones propuestas al Reglamento Operativo y al Reglamento de CONASSIF, la BNV realizará un monitoreo rutinario de los montos de pagos por liquidar.

Consideración fundamental 3: Un sistema de pagos o un SSS, incluidos aquellos que empleen un mecanismo de liquidación neta diferida (DNS), deberán mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder efectuar liquidaciones el mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía o multidía de sus obligaciones de pago con un elevado grado de confianza con arreglo a una amplia

gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

Las necesidades de liquidez son monitoreadas en forma continua y pueden predecirse con un día de antelación producto del esquema de liquidación de la BNV. Los escenarios de tensión no afectan los montos de efectivo a pagar.

Los miembros liquidadores de la BNV cuentan con acceso a facilidades de liquidez provistas por el Banco Central de Costa Rica, particularmente en base a operaciones de reporto. Los valores pendientes de recibir permiten a los miembros con dificultades para cumplir en el sistema de liquidación, acceder a fondos a través del mecanismo mencionado.

Consideración fundamental 4: N/A (Exclusivo para CCP) Una CCP deberá mantener recursos líquidos suficientes en todas las divisas pertinentes para poder liquidar pagos relacionados con valores, efectuar los pagos necesarios de márgenes de variación y cumplir otras obligaciones de pago conforme al plazo previsto con un elevado grado de confianza con arreglo a una amplia gama de escenarios posibles de tensión, entre los que se incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento del participante y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible para la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Asimismo, una CCP que participe en actividades que tengan un perfil de riesgo más complejo o que tenga una importancia sistémica en múltiples jurisdicciones deberá considerar mantener recursos de liquidez adicionales suficientes para cubrir una gama más amplia de escenarios posibles de tensión que incluirán, sin limitarse a ellos, el incumplimiento de los dos participantes y de sus filiales que puedan llegar a causar la mayor obligación de pago agregada posible a la CCP en condiciones de mercado extremas pero verosímiles.

Consideración fundamental 5: A los efectos de cumplir su requerimiento mínimo de recursos líquidos, los recursos líquidos admisibles de una FMI en cada divisa incluirán el efectivo disponible en el banco central de emisión y en bancos comerciales solventes, líneas de crédito comprometidas, *swaps* de tipo de cambio comprometidos y repos comprometidos así como garantías altamente comercializables que se mantengan en custodia e inversiones que estén fácilmente disponibles y que también sean convertibles en efectivo a través de mecanismos de financiación preacordados y altamente fiables, incluso en condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Si una FMI tiene acceso a la financiación rutinaria proporcionada por un banco central de emisión, la FMI podrá considerar dicho acceso como parte de su requerimiento mínimo en la medida en que tenga garantías que sean admisibles para ser pignoradas (o para cualquier otro tipo de operación adecuada) en favor del correspondiente banco central. Todos estos recursos deberán estar disponibles en el momento necesario.

Los miembros liquidadores de la BNV cuentan con acceso a facilidades de liquidez provistas por el Banco Central de Costa Rica, particularmente en base a operaciones diferidas de liquidez. De esta manera, el

sistema cuenta un volumen de recursos de liquidez equivalente al valor de mercado de los valores pendientes de recibir.

El modelo de liquidación de la BNV acota el monto requerido de liquidación al valor de mercado de los valores pendientes de recibir.

Consideración fundamental 6: Una FMI podrá complementar sus requisitos líquidos admisibles con otras formas de recursos líquidos. En caso de que la FMI así lo haga, estos recursos líquidos deberán ser activos con probabilidad de que puedan venderse o aceptarse como garantías para líneas de crédito, *swaps* o repos *ad hoc* después de que se produzca un incumplimiento, aun cuando no se pueda preacordar o garantizar

con fiabilidad en condiciones de mercado extremas. Aun cuando una FMI no tenga acceso a la financiación rutinaria del banco central, la FMI deberá tener en cuenta qué garantías suele aceptar el banco central correspondiente, dado que es más probable que dichos activos estén líquidos en circunstancias de tensión en el mercado. Una FMI no deberá suponer que podrá disponer del crédito de emergencia ofrecido por el banco central correspondiente como parte de su plan de liquidez.

Los miembros liquidadores de la BNV cuentan con acceso a facilidades de liquidez provistas por el Banco Central de Costa Rica, particularmente en base a operaciones diferidas de liquidez.

Una vez aprobadas las modificaciones propuestas al Reglamento Operativo, cuando se presente una inconsistencia por insuficiencia de fondos, la BNV estará facultada para gestionar con el Banco Central de Costa Rica, la asignación de los saldos de valores pendientes de liquidar a favor del miembro liquidador que presenta la inconsistencia, como garantías en operaciones diferidas de liquidez con el Banco Central. Los fondos resultantes de dicha operación serán transferidos al sistema de liquidación con la finalidad de que sean utilizados para perfeccionar la operación con problemas de liquidación a causa de un evento de iliquidez temporal de alguno de los participantes.

Consideración fundamental 7: Una FMI deberá obtener un alto grado de confianza, mediante rigurosos procedimientos de evaluación, de que cada proveedor de los recursos líquidos admisibles requeridos como mínimo, ya sea un participante de la FMI o una parte externa a la misma, tenga suficiente información para comprender y gestionar los riesgos de liquidez asociados, y que tenga la capacidad para operar

según lo requerido conforme a su compromiso. En caso de considerarse oportuno para valorar la fiabilidad de un proveedor de liquidez con relación a una divisa específica, podrá tenerse en cuenta el acceso potencial del proveedor de liquidez al crédito proporcionado por el banco central de emisión. La FMI deberá probar con regularidad sus procedimientos para acceder a sus recursos líquidos a través del proveedor de liquidez.

La BNV no utiliza un proveedor de liquidez.

Consideración fundamental 8: Una FMI que tenga acceso a cuentas con el banco central, servicios de pago o servicios de valores deberá utilizar estos servicios, siempre que sea práctico, para mejorar su gestión del riesgo de liquidez.

Los miembros liquidadores de la BNV tienen acceso a facilidades de liquidez con el Banco Central de Costa Rica.

Consideración fundamental 9: Una FMI deberá determinar la cantidad y probar con regularidad la suficiencia de sus recursos líquidos mediante la realización de rigurosas pruebas de tensión. Una FMI deberá contar con procedimientos claros para comunicar los resultados de sus pruebas de tensión a los responsables de la toma de decisiones en la FMI y para utilizar dichos resultados para evaluar la suficiencia de

sus recursos y ajustar el marco de gestión de riesgos de liquidez. Para la realización de las pruebas de tensión, una FMI deberá considerar una amplia gama de escenarios pertinentes. Los escenarios deberán incluir volatilidades de precios a niveles máximos históricos, cambios en otros factores del mercado como factores determinantes de precios y curvas de rendimiento, múltiples incumplimientos en diversos horizontes temporales, presiones simultáneas en los mercados de activos y de financiación, y una gama de escenarios futuros de tensión caracterizados por una serie de condiciones de mercado extremas pero verosímiles. Asimismo, los escenarios deberán tener en cuenta el diseño y el funcionamiento de la FMI, e incluirán todas las entidades que podrían representar riesgos importantes de liquidez para la FMI (tales como bancos liquidadores, agentes nostro, bancos custodios, proveedores de liquidez y otras FMI con las que mantenga enlaces) y, en caso oportuno, cubrirán un periodo multidia. En todos los casos, una FMI deberá contar con mecanismos de buen gobierno adecuados en relación con la cantidad y el tipo de recursos líquidos totales que mantenga y deberá documentar su justificación al respecto.

La BNV no utiliza pruebas de tensión para determinar el volumen y comprobar la suficiencia de sus recursos líquidos ya que, como se indicó, el volumen de necesidades de liquidez está acotado por el valor de mercado de los valores pendientes de recibir.

Consideración fundamental 10: Una FMI deberá establecer reglas y procedimientos explícitos que le permitan efectuar liquidaciones mismo día y, en caso oportuno, liquidaciones intradía y multidia, de sus obligaciones de pago conforme al plazo previsto después de que se produzca un incumplimiento único o colectivo entre sus participantes. Dichas reglas y procedimientos deberán abordar déficits de liquidez imprevistos y potencialmente no cubiertos, y tratarán de que no sea necesario revertir, revocar o retrasar la liquidación mismo día de obligaciones de pago. Estas reglas y procedimientos deberán indicar además el proceso que adopte la FMI para reponer cualquier recurso de liquidez que pueda emplear durante un acontecimiento de tensión de forma que pueda continuar operando de una forma sólida y segura.

El Reglamento Operativo de la BNV establece diversas acciones a realizar, tanto de parte del miembro liquidador como de la BNV, encaminadas a minimizar la ocurrencia de un fallo en liquidez que deba ser trasladado al día siguiente de la liquidación. Entre dichas medidas se encuentran la gestión voluntaria de inconsistencias de efectivo, los ciclos de liquidación extraordinarios, y la gestión voluntaria de inconsistencias de efectivo.

Si como producto de los procesos de consulta de saldos o de bloqueo se detectan insuficiencias de efectivo en las cuentas de los miembros liquidadores para hacer frente a las liquidaciones requeridas, se brinda el tiempo que se señale en los horarios establecidos en Reglas de Negocio para que dichas entidades puedan solucionar el problema mediante fondeo o reasignación de cuenta.

Una vez aprobadas las modificaciones propuestas al Reglamento Operativo, cuando se presente una inconsistencia por insuficiencia de fondos, la BNV estará facultada para gestionar con el Banco Central

de Costa Rica la asignación de los saldos de valores pendientes de liquidar a favor del miembro liquidador que presenta la inconsistencia, como garantías en operaciones de acceso de operaciones diferidas de liquidez.

PRINCIPIO 8: FIRMEZA EN LA LIQUIDACIÓN

Una FMI deberá proporcionar con claridad y certeza servicios de liquidación definitivos, como mínimo, al finalizar la fecha valor. Cuando sea necesario o preferible, una FMI deberá proporcionar servicios de liquidación definitivos intradía o en tiempo real. Al revisar este principio, debe señalarse que no va dirigido a eliminar fallos en la entrega en las operaciones con valores. El hecho de que se produzcan este tipo de fallos de entrega en cantidades no sistémicas, si bien no es deseable, tampoco debe interpretarse por sí solo como una incapacidad para cumplir este principio. Este principio deberá revisarse en el contexto del Principio 9 sobre liquidaciones en dinero, del Principio 20 sobre enlaces con otras FMI, así como de otros principios cuando proceda.

Consideración fundamental 1: Las reglas y procedimientos de una FMI deberán definir claramente el momento en el cual la liquidación sea definitiva.

En Costa Rica, la Ley 8876, establece que “las obligaciones resultantes de dicha compensación o neteo, serán firmes, exigibles y oponibles frente a terceros”, y que “No podrán ser impugnadas o anuladas por causa alguna, ni siquiera por la incoación un procedimiento de reorganización o liquidación contra un participante, siempre que dichas órdenes hayan sido válidamente aceptadas por el sistema antes del momento de incoación del procedimiento”. De esta forma, la liquidación es definitiva cuando las instrucciones de transferencias de valores y de pagos hayan sido válidamente aceptadas. El Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores aprobado por CONASIFF establece, en su artículo 15, que: “la firmeza de los contratos bursátiles implica que las obligaciones de pago y entrega de valores deben ser consideradas por los miembros liquidadores como finales e irrevocables, una vez que han sido aceptadas por el Sistema”.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá completar la liquidación definitiva a más tardar al final de la fecha valor, y preferiblemente efectuará liquidaciones intradía o en tiempo real, para reducir el riesgo de liquidez. Un LVPS o SSS deberá considerar la posibilidad de adoptar la liquidación bruta en tiempo real (RTGS) o el procesamiento de lotes múltiples durante la fecha de liquidación.

El sistema de compensación y liquidación de la BNV está diseñado para completar la liquidación definitiva en la fecha valor. En caso de que un participante se retrase en cubrir su posición de débito neto en efectivo, la BNV intenta completar la liquidación abriendo en primera instancia un periodo posterior al bloqueo de efectivo y previo al DVP para fondear los recursos de manera voluntaria por parte del participante. En caso de que el retraso esté relacionado con valores insuficientes, de la misma forma se abre una ventana para subsanar la inconsistencia voluntariamente, mediante varios mecanismos como el préstamo de valores, reasignación de cuenta de valor o fondeo de la cuenta, todo antes del inicio de la ventana de liquidación. Si los valores requeridos no están disponibles o el efectivo no es cubierto, se procede a extraer el(os) contrato(s) del archivo de liquidación para iniciar un procedimiento de liquidación extraordinaria, que implica que la liquidación definitiva se llevaría a cabo después de la fecha valor (cumplimiento con atraso).

Este proceso de exclusión de un contrato del archivo de liquidación trae consigo una serie de consecuencias para el miembro en falta, las cuales están definidas en el Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación Art. 64 de la siguiente forma:

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá definir claramente el momento a partir del cual los pagos, instrucciones de transferencia u otras obligaciones que no estén liquidados no podrán ser revocados por un participante.

El artículo 5 de la Ley 8876, indica que: *“las órdenes de transferencia de fondos o de valores, tramitadas y válidamente aceptadas en un sistema de pagos o de liquidación de valores reconocido en cualquier Estado Parte, así como la compensación o neteo que, en su caso, tenga lugar entre ellas y las obligaciones resultantes de dicha compensación o neteo, serán firmes, exigibles y oponibles frente a terceros. No podrán ser impugnadas o anuladas por causa alguna, ni siquiera por la incoación de un procedimiento de reorganización o liquidación contra un participante, siempre que dichas órdenes hayan sido válidamente aceptadas por el sistema antes del momento de incoación del procedimiento. Establece asimismo que: “La determinación del momento de aceptación corresponderá a las normas de funcionamiento del sistema”.* El artículo 6 de la misma Ley, a su vez, resguarda los fondos asociados a la liquidación de valores al establecer que son inembargables *“los fondos mantenidos por los participantes en las cuentas en los bancos centrales que sean usadas para la liquidación de las órdenes de transferencia de fondos tramitadas por medio de un sistema reconocido”*

Respecto a la aceptación, el ROCYL establece, en su artículo 22, que: *“Las órdenes de transferencia de valores y dinero derivadas de las operaciones que se compensen y liquiden, serán aceptadas por el sistema de compensación y liquidación de la Bolsa cuando hayan cumplido con todos los requisitos de autenticación y hayan sido confirmadas por la entidad correspondiente.”.*

El Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores aprobado por CONASIFF establece, en su artículo 15, que: *“la firmeza de los contratos bursátiles implica que las obligaciones de pago y entrega de valores deben ser consideradas por los miembros liquidadores como finales e irrevocables, una vez que han sido aceptadas por el Sistema”.*

PRINCIPIO 9: LIQUIDACIONES EN DINERO

Una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias en dinero del banco central cuando sea posible y estos recursos estén disponibles. En caso de no utilizarse dinero del banco central, la FMI deberá minimizar y vigilar estrictamente el riesgo de crédito y de liquidez derivado del uso de dinero de bancos comerciales. Este principio deberá revisarse en el contexto del Principio 8 sobre firmeza en la liquidación, del Principio 16 sobre riesgos de custodia y de inversión, así como de otros principios cuando proceda.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias con dinero del banco central cuando sea posible y recursos de este tipo estén disponibles para evitar riesgos de crédito y liquidez.

Las liquidaciones monetarias se realizan con dinero del banco central por medio del enlace entre BNV y el BCCR. En la BNV es posible liquidar operaciones en colones y en dólares estadounidenses.

Los miembros liquidadores mantienen cuentas en efectivo (colones y dólares estadounidenses) junto al sistema SINPE vinculadas al proceso de compensación y liquidación de mercados.

Consideración fundamental 2: En caso de que no utilice dinero del banco central, una FMI deberá realizar sus liquidaciones monetarias utilizando un activo de liquidación con poco o nulo riesgo de crédito y liquidez.

La Bolsa Nacional de Valores no realiza liquidaciones monetarias en bancos comerciales.

Consideración fundamental 3: Si una FMI realiza sus liquidaciones monetarias con dinero de bancos comerciales, deberá vigilar, gestionar y limitar sus riesgos de crédito y liquidez respecto a los bancos comerciales liquidadores. En particular, una FMI deberá establecer y vigilar el cumplimiento, por parte de sus bancos liquidadores, de criterios estrictos que tengan en cuenta, entre otros aspectos, su reglamentación y supervisión, solvencia, capitalización, acceso a liquidez y fiabilidad operativa. Una FMI deberá vigilar y gestionar además la concentración de exposiciones crediticias y de liquidez a sus bancos liquidadores comerciales.

La Bolsa Nacional de Valores no realiza liquidaciones monetarias en bancos comerciales.

Consideración fundamental 4: En caso de que una FMI lleve a cabo liquidaciones monetarias en sus propios libros, deberá minimizar y controlar estrictamente sus riesgos de crédito y liquidez.

La Bolsa Nacional de Valores no realiza liquidaciones en sus propios libros.

Consideración fundamental 5: Los acuerdos legales de una FMI con cualesquiera bancos liquidadores deberán establecer claramente cuándo se espera que se produzcan transferencias en los libros de cada uno de los bancos liquidadores, que las transferencias deben ser definitivas cuando se efectúen, y que los fondos recibidos deberán ser transferibles tan pronto como sea posible, como mínimo antes de que finalice la jornada aunque lo ideal será en términos intradía, a fin de permitir a la FMI y a sus participantes que gestionen los riesgos de crédito y de liquidez.

La Bolsa Nacional de Valores no realiza liquidaciones monetarias en bancos comerciales.

Principio 12: SISTEMAS DE LIQUIDACIÓN DE INTERCAMBIO POR VALOR

Si una FMI liquida operaciones que implican la liquidación de dos obligaciones vinculadas (por ejemplo, operaciones con divisas o valores), deberá eliminar el riesgo de principal condicionando la liquidación definitiva de una obligación a la liquidación definitiva de la otra. Este principio deberá revisarse en el contexto del Principio 4 sobre riesgo de crédito, del Principio 7 sobre riesgo de liquidez, del Principio 8 sobre firmeza en la liquidación, así como de otros principios cuando proceda.

Consideración fundamental 1: Una FMI que sea un sistema de liquidación de intercambio por valor deberá eliminar el riesgo de principal asegurándose de que la liquidación definitiva de una obligación se produce únicamente si también se produce la liquidación definitiva de la obligación vinculada, con independencia de si la FMI efectúa las liquidaciones en términos brutos o netos y de cuándo se produce la liquidación definitiva.

Para la Bolsa Nacional de Valores, la base jurídica del DVP (entrega contra pago) está bien establecida:

- Ley 7732 (art. 30) - *“el sistema de compensación y liquidación de valores seguirá los principios de universalidad, entrega contra pago, objetivación de la fecha de liquidación, aseguramiento*

de la entrega y neutralidad financiera.”, y que “las transferencias de valores y de efectivo resultantes de la liquidación se realizarán por el sistema de modo simultáneo”.

- ROCYL (art. 5) - *“las transferencias de valores se realizan única y exclusivamente si se realiza el pago correspondiente”.*
- ROCYL (art. 17) - *compete a la BNV “aceptar las órdenes de transferencia de las operaciones que se compensen y liquiden bajo el mecanismo de entrega contra pago de valores con compensación neta”.*
- Reglas de Negocio de la BNV - *“en primera instancia se liquida el archivo que contiene las posiciones de valores del SAC y el 100% del efectivo ya que se requiere certeza de que esta etapa haya sido completada antes de ejecutar la liquidación del archivo pre bloqueo de valores con las posiciones de INTERCLEAR. De esta manera se garantiza que ningún participante esté expuesto a riesgos de principal (entrega contra pago)”.*

Desde el punto de vista operativo, una vez que se haya bloqueado valores y efectivo, BNV coordina la entrega contra pago (DVP), instruyendo, simultáneamente, a las 3:00 pm:

- El débito de los valores de las cuentas de los deudores netos en valores y crédito en las cuentas de acreedores netos en valores (Interclar y SAC);
- El débito de efectivo de las cuentas deudoras netos en efectivo y crédito en las cuentas creditoras netos en efectivo (SINPE).

Principio 13: REGLAS Y PROCEDIMIENTOS RELATIVOS A INCUMPLIMIENTOS DE PARTICIPANTES

Una FMI deberá disponer de reglas y procedimientos eficaces y claramente definidos para gestionar el incumplimiento de un participante. Dichas reglas y procedimientos deberán estar diseñados para garantizar que la FMI pueda tomar medidas oportunas para contener las pérdidas y presiones de liquidez, y continuar cumpliendo con sus obligaciones.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con reglas y procedimientos relativos a incumplimientos que permitan a la FMI seguir cumpliendo sus obligaciones en caso de que se produzca el incumplimiento de uno de los participantes, y que aborden la reposición de los recursos tras dicho incumplimiento.

Los procedimientos relativos al tratamiento de las inconsistencias y de los incumplimientos formalmente declarados (valores y efectivo) están descritos en el Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores y en las Reglas de Negocio, ambos disponibles en el website de la BNV. Destacase la sección dedicada del FOGABONA como mecanismo de tratamiento de incumplimientos en efectivo.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá estar debidamente preparada para implantar sus reglas y procedimientos relativos a incumplimientos, incluidos los procedimientos discrecionales apropiados contemplados en sus reglas.

La base reglamentar de la BNV abarca la gestión de las operaciones en las diferentes fases de procesamiento (inconsistencia o cumplimiento con atraso), la secuencia de las medidas

adoptadas y las funciones, obligaciones y responsabilidades de las distintas partes, incluidos los participantes que no incurran en un incumplimiento.

Lo que respecta a anulación de operaciones se encuentra normado en Reglas de Negocio de acuerdo con Ley 7732, y el Reglamento de Anulación de Operaciones Bursátiles.

La BNV tiene un tratamiento disciplinario, aplicando sanciones a los MLs a partir de las 3:00pm, cuando las operaciones no son liquidadas – desde la aplicación de mecanismos forzosos hasta la eventual utilización de la FOGABONA (en los casos en que se aplique).

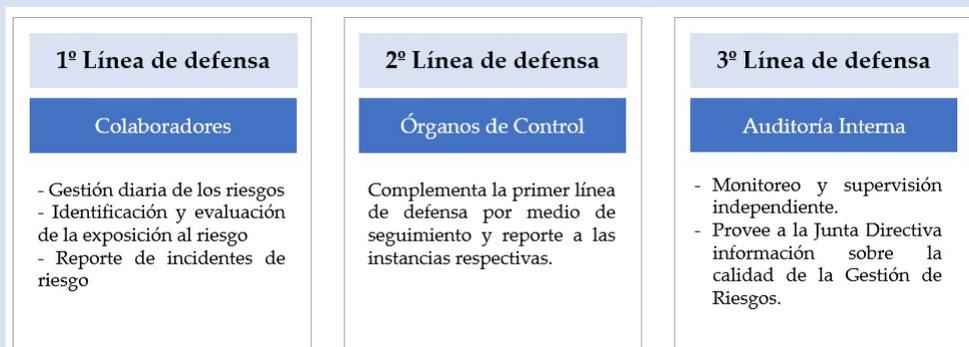
Principio 15: RIESGO GENERAL DE NEGOCIO

Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar su riesgo general de negocio y mantener activos líquidos netos suficientes financiados a través de su patrimonio neto para cubrir posibles pérdidas generales del negocio de manera que pueda continuar operando y prestando servicios como empresa en funcionamiento si dichas pérdidas se materializan. Asimismo, los activos líquidos netos deberán ser suficientes en todo momento para garantizar una recuperación o cese ordenado de sus operaciones y servicios fundamentales.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con sólidos sistemas de control y de gestión para identificar, vigilar y gestionar los riesgos generales de negocio, entre los que se incluyen las pérdidas derivadas de una ejecución deficiente de la estrategia de negocio, de unos flujos de caja negativos o de unos gastos operativos excesivamente altos o imprevistos.

El Marco de Gestión de Riesgos de la BNV es un componente del Marco de Gobierno Corporativo a través del cual el Órgano de Dirección y la Dirección General establecen la estrategia, los lineamientos y la metodología para gestionar los riesgos que pueden afectar la consecución de los objetivos de la BNV, en cumplimiento con lo establecido en el Reglamento sobre Gobierno Corporativo y el Reglamento de Gestión de Riesgos emitidos por el ente supervisor. Este documento utiliza como marco de referencia lo definido en la Norma ISO 31000 por lo que se basa en los principios de: Integración, Estructurado y exhaustivo, Inclusivo, Dinámico, uso de mejor información disponible, Factores humanos y culturales y Mejora continua.

El modelo de tres líneas de defensa utilizado se describe en el siguiente cuadro:



Además de esto, la Junta Directiva, el Comité de Gestión de Riesgos, el Director General, la Gerencia de Riesgos y los colaboradores tienen responsabilidades asignadas para colaborar en la identificación, vigilancia y gestión de riesgos.

Por otro lado, el Reglamento de Gestión de Riesgos define las condiciones mínimas de requerimiento de capital que debe cumplir la compañía. atendiendo el apetito de riesgo de la compañía, se considera que el capital de la empresa es suficiente para cubrir una posible materialización de riesgos operativos aún cuando por buena práctica se realiza requerimientos de riesgos adicionales definidos en el Reglamento de Gestión de Riesgos.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá mantener activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto (como pueda ser a través de acciones ordinarias, reservas declaradas u otras ganancias acumuladas), de manera que pueda continuar operando y prestando servicios como empresa en funcionamiento en caso de incurrir en pérdidas generales del negocio. La cantidad de activos netos líquidos financiados por una FMI a través de su patrimonio neto deberá estar determinada por su perfil de riesgo general de negocio y por el periodo de tiempo necesario para conseguir una recuperación o liquidación ordenada, en caso oportuno, de sus actividades y servicios más importantes en caso de que se adopten dichas medidas.

En el Código de Comercio costarricense, se define la obligatoriedad de destinar un 5% de las utilidades netas de cada ejercicio anual para la formación de un fondo de reserva legal, hasta alcanzar el 20% del capital social. Esta reserva proporciona protección a la organización, dado que no forma parte de las utilidades que pueden ser distribuidas entre los accionistas, y pretende mantener el capital para hacer frente a necesidades de inversión o solvencia de la institución.

Sin embargo, la Ley Reguladora del Mercado de Valores en el Art. 31 establece condiciones distintas en este sentido a la BNV por tratarse de una entidad de interés público. El nivel de utilidades que debe reservarse anualmente es del 10% hasta alcanzar un 40% del Capital Social Suscrito y Pagado, con lo que este tipo de actividad brinda un nivel de protección superior ante posibles pérdidas generales del negocio.

En la Política de Inversión se establece el nivel mínimo de inversiones que se debe tener para la cobertura de gastos operaciones, definiendo una cobertura mínima de 6 meses de gastos fijos con las inversiones sostenidas. Este indicador debe ser reportado periódicamente a la Unidad de Riesgos y el resultado histórico ha sido muy superior al mínimo requerido.

Los riesgos generales del negocio deben calcularse mediante una metodología de requerimientos de capital que se definen en el Acuerdo SUGIVAL 11-09 Reglamento de Gestión de Riesgos. Este reglamento tiene un capítulo exclusivo (Capítulo III) sobre Requerimientos de Capital. En este se define la forma de calcular el Capital Base mínimo necesario y los requerimientos de capital por riesgo crediticio, riesgos de mercado y riesgos operativos.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá mantener un plan viable de recuperación o de liquidación ordenada y deberá mantener activos netos líquidos suficientes financiados a través de su patrimonio neto para implantar este plan. Como mínimo, una FMI deberá mantener activos netos líquidos financiados a través de su patrimonio neto equivalentes a los gastos operativos actuales de al menos seis meses. Estos activos deberán ser adicionales a los recursos mantenidos para cubrir los incumplimientos de participantes u otros riesgos cubiertos en virtud de los principios relativos a los

recursos financieros. Sin embargo, para no estar sujeto por duplicado a los requisitos de capital, en caso oportuno y pertinente, se incluirá el patrimonio neto mantenido bajo las normas internacionales de capital basadas en el riesgo.

A la fecha la BNV no ha elaborado un plan de recuperación o liquidación ordenada. No obstante, en este aspecto se rige según lo indicado el Código de Comercio. Los artículos 209 a 219 del Código de Comercio establecen que:

- Disuelta la sociedad entrará en liquidación conservando su personalidad jurídica
- La liquidación estará a cargo de uno o más liquidadores, quienes recibirán de los administradores, mediante inventario, todos los bienes y libros de la entidad en liquidación. Quienes tienen las facultades de:
 - Concluir las operaciones sociales que hubieren quedado pendientes, cuando hecho fuera legalmente posible.
 - Cobrar los créditos y satisfacer las obligaciones de la sociedad.
 - Vender los bienes de la sociedad por el precio el precio autorizado.
 - Elaborar el estado final de la liquidación y someterlo a discusión y aprobación de los socios.
 - Entregar a cada socio la parte que le corresponde del haber social.
- Aprobado el Balance General de Liquidación, los liquidadores realizarán los pagos correspondientes a los accionistas, contra entrega de los títulos de las acciones.
- Los liquidadores le serán aplicables la norma referente a los administradores, con las limitaciones inherentes a su carácter.

Además, como parte de los procesos para una recuperación y liquidación ordenada, en caso de situaciones de inestabilidad o irregularidad financiera la SUGEVAL seguirá lo establecido en la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, No. 7558, que define un marco de acción según el nivel de gravedad por atender.

Consideración fundamental 4: Los activos mantenidos para cubrir el riesgo general de negocio deberán ser de alta calidad y lo suficientemente líquidos para permitir a la FMI cumplir sus gastos operativos actuales y proyectados conforme a una amplia gama de escenarios, incluidas condiciones de mercado adversas.

Con corte a marzo 2023, la BNV mantiene recursos propios invertidos que cubren 21 meses de operación. Los recursos invertidos están distribuidos entre recursos líquidos de ejecución inmediata y otros tipos de inversión, conforme la tipificación detallada en la secuencia:

Tipo	Peso
Bono deuda externa US\$	8%
Bonos del tesoro - Estados Unidos US\$	14%
Fondo Abierto	17%
Fondo Cerrado	20%

ICP liquidez inmediata	2%
T.P. colones macrotítulo	4%
T.P. dólares macrotítulo	36%
	100%

Fuente: Estados Financieros con corte al 31 de marzo del 2023.

Del total invertido, 33% son recursos líquidos de ejecución inmediata. Para minimizar riesgos por pérdida de valor las inversiones, y según lo establecido en las normas internacionales (NIIF 39), los montos invertidos son valorados a precio de mercado.

Existe una comisión Ad-hoc responsable de dar mantenimiento y control a la política de inversiones. Esta comisión debe informar periódicamente al Comité Administrativo en relación con el estado del portafolio de inversiones. Además esta política debe ser revisada como mínimo con una periodicidad bianual para tener certeza que cubre los riesgos actuales del mercado.

Consideración fundamental 5: Una FMI deberá disponer de un plan viable para obtener capital adicional en caso de que su patrimonio neto caiga por debajo de la cantidad mínima necesaria o se sitúe cerca de esa cantidad. Dicho plan deberá ser aprobado por el consejo de administración y actualizado con regularidad.

El Código de Comercio de Costa Rica establece sobre el aporte de recursos de los socios a las sociedades costarricenses que no es posible obligar a los socios a aportar recursos adicionales, salvo que haya pacto en contrario, en estatutos de cada sociedad. Sin embargo, los Estatutos de la BNV establece reglas para uso de la Ganancias y Pérdidas de la Sociedad para fortalecer la estructura patrimonial. Asimismo, a través de la propuesta a asamblea de socios de creación de nuevas reservas, donde se considera la posibilidad de fortalecer el patrimonio, sin que se establezca un mecanismo específico que obligue a los socios hacer aportes con recursos frescos en caso de ser necesario. Sin embargo, bien limita su obligación al consumo de las reservas especiales y una vez agotadas estas, serán soportadas por los socios hasta el aporte que cada uno tenga en la sociedad.

Principio 16: RIESGOS DE CUSTODIA Y DE INVERSIÓN

Una FMI deberá salvaguardar sus propios activos y los de sus participantes y minimizar el riesgo de pérdida y retraso en el acceso a dichos activos. Las inversiones de una FMI deberán efectuarse en instrumentos con mínimos riesgos de crédito, de mercado y de liquidez.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá mantener sus propios activos y los de sus participantes en entidades supervisadas y reguladas que cuenten con sólidas prácticas contables, procedimientos de salvaguarda y controles internos que protejan íntegramente dichos activos.

La BNV mantiene una Política de Inversiones que determina que la entidad tenga acceso libre a las distintas opciones de inversión disponibles en el mercado de valores regulado, tanto a nivel local como a nivel internacional. De acuerdo con la Política, la BNV puede invertir recursos a través de ventanillas, subastas, mercado secundario u otras plataformas transaccionales. Para la ejecución de transacciones de mercado secundario, la BNV debe mantener relaciones comerciales con al menos tres intermediarios

bursátiles que serán elegidos por la administración a través de un proceso de licitación basado en el criterio de costo transaccional; dichos gestores serán los encargados de ejecutar dichas instrucciones.

Las inversiones de la cartera propia de BNV son custodiadas en InterClear Central de Valores, S.A. (InterClear), que actúa como depósito central de valores en el mercado costarricense para la deuda interna en el primer nivel de la estructura de custodia, pero que además actúa como un custodio de segundo nivel. La BNV mantiene cuenta directa en InterClear, de manera que las operaciones perfeccionadas en alguno de los intermediarios autorizados son trasladadas para su custodia a la cuenta de la BNV en esta entidad.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá contar con un rápido acceso a sus activos y a los activos proporcionados por los participantes, en caso necesario.

Los valores propios de la BNV son exigibles según lo establecido en:

- La Ley Reguladora del Mercado de Valores No.7732 en la que se establece que la persona que aparezca legitimada en los asientos de registro contable de una entidad adherida al Sistema Nacional de Registro de Anotación en Cuenta se presumirá titular legítimo, y, en consecuencia, podrá exigir que se realice a su favor las prestaciones a que da derecho el valor presentado por medio de anotación electrónica en cuenta.
- El Reglamento de Custodia, el cual es aprobado por el CONASSIF (Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero) y de aplicación obligatoria para todas las entidades que brindan el servicio de custodia.

Debe tomarse en cuenta que de acuerdo al art. 36 del Reglamento de Custodia, y el art. 142 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores en el caso de la quiebra o insolvencia de la entidad de custodia, los valores que se encuentren custodiados por ella no deben formar parte de la masa de bienes.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá evaluar y entender sus exposiciones a sus bancos custodios, teniendo en consideración el alcance completo de las relaciones que pueda tener con cada uno de ellos.

Actualmente la BNV mantiene una relación estratégica con InterClear Central de Valores como entidad de custodia para su portafolio de inversiones en valores estandarizados.

Existen contratos de cuentas con varias entidades bancarias a saber: Banco Central, Banco Nacional, Banco de Costa Rica y BAC San José. Hasta ahora la determinación de las entidades con que se trabaja está orientada a la facilidad operativa y tipo de servicio requerido.

Consideración fundamental 4: La estrategia de inversión de una FMI deberá ser coherente con su estrategia general de gestión de riesgos, deberá ser comunicada íntegramente a sus participantes, y las inversiones deberán estar garantizadas por (o constituirán derechos sobre) deudores de alta calidad. Estas inversiones deberán permitir una rápida liquidación con un escaso (o inexistente) efecto adverso sobre los precios.

La Política de Inversiones de la BNV, respecto a la administración de cartera propia, establece como objetivo asegurar el mayor rendimiento posible de sus inversiones transitorias, de forma combinada con una posición de liquidez adecuada para la atención oportuna de las necesidades del negocio, así como un adecuado balance entre el retorno y los niveles de exposición definidos en la declaración institucional de apetito de riesgo.

Las decisiones sobre límites de conformación del portafolio de inversiones propias, estructura por tipo de componente (plazos, monedas, instrumentos, etc.), así como las decisiones tácticas relacionadas con la anticipación de cambios en el mercado y demandas futuras de liquidez o capital, son responsabilidad del comité de administración de la BNV.

Adicionalmente, debe tomarse en cuenta que según el Art. 3 de la Política de Inversión, este documento debe ser revisado por el Comité de Administración con una periodicidad mínima de 2 años y cualquier modificación sugerida debe ser aprobada por la Junta Directiva.

Adicionalmente se establece en el punto 2.3 sobre Gestión e informes sobre el portafolio de inversiones, que la comisión ad-hoc de inversiones deberá presentar periódicamente al Comité Administrativo un informe de la gestión y la conformación del portafolio, así como de las eventuales recomendaciones o sugerencias de cambio a la política y las directrices de inversión.

Con esto la BNV se asegura la debida socialización con el órgano directivo y que de esta forma la política de inversión tenga criterios congruentes con la estrategia general de gestión de riesgos de la compañía, la cual es definida por este mismo órgano.

Principio 17: RIESGO OPERACIONAL

Una FMI deberá identificar las fuentes verosímiles de riesgo operacional, tanto internas como externas, y mitigar su impacto a través del uso de sistemas, políticas, procedimientos y controles adecuados. Los sistemas deberán estar diseñados para garantizar un alto grado de seguridad y fiabilidad operativa, y deberán tener una capacidad adecuada y versátil. La gestión de continuidad de negocio deberá tener como objetivo la recuperación oportuna de las operaciones y el cumplimiento de las obligaciones de la FMI, incluso en caso de que se produzcan trastornos importantes o a gran escala

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con un sólido marco de gestión del riesgo operacional que disponga de los sistemas, políticas, procedimientos y controles oportunos para identificar, controlar y gestionar los riesgos operacionales.

La BNV cuenta con el documento Marco de Gestión de Riesgos, el cual contiene la política y define las responsabilidades sobre la gestión de riesgos en la organización, de igual manera referencia los procedimientos y metodologías, incluyendo los riesgos operacionales. El Marco de Gestión de Riesgos ha sido desarrollado en cumplimiento con lo establecido en la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), la cual incluye el Reglamento de Gestión de Riesgos y el Reglamento sobre el Gobierno Corporativo, ambas de cumplimiento obligatorio para las entidades que forman parte del mercado de valores. Adicionalmente, la Metodología para la gestión de riesgos se ha basado para su implementación en los principios y etapas de gestión definidos en la norma

ISO 31000 Risk Management, la cual se ejecuta de manera sistémica y estructurada, basada en la mejor información disponible, incluyendo retroalimentación de las partes interesadas.

Anualmente se realiza la Identificación de los riesgos operativos inherentes en los procesos, generados por factores humanos, tecnológicos o externos, los cuales se indican, junto con los planes de acción para mitigarlos en las Matrices de Riesgo.

Adicionalmente, con el fin de implementar los planes de acción preventivos y promover la cultura de gestión de riesgos, cualquier colaborador puede reportar riesgos que no fueron identificados previamente en la Matriz de riesgo mediante el formulario "Ojos abiertos", el cual está disponible en la plataforma informática que tiene la organización para la gestión de riesgos. Con esta información la Gerencia de Riesgos evalúa junto con el responsable del proceso el impacto y probabilidad del riesgo reportado con el fin de incluirlo en la Matriz.

El marco de gestión de riesgo operacional incluye los siguientes documentos o lineamientos:

- Marco de Gestión de Riesgos
- Metodología de Gestión de Riesgos
- Procedimiento de Gestión Integral de Riesgos
- Matriz de Gestión de Riesgos

En la Matriz General de Riesgos se han identificado como fuentes de riesgo: los procesos, las personas, los sistemas y los generados por elementos externos. Los elementos identificados en cada una de estas incluyen:

- Procesos: ausencia o ineficiencia de personal clave, deficiencias en la documentación, controles deficientes o inadecuados, negligencia en la ejecución, deficiencias de la gestión de continuidad del negocio.
- Personas: errores u omisiones, necesidades de capacitación, gestión no apta o inadecuada de personal, fraude o robo, revelación de información confidencial.
- Sistemas: fallas en hardware, software, base de datos o telecomunicaciones, seguridad de la información.

Externos: desastres naturales, incumplimiento de servicios brindados por proveedores, deficiencias en el servicio del Banco Central (Sistema de Anotación en Cuenta del sector público y Sistema Nacional de Pagos Electrónicos)

Adicionalmente, como parte de las medidas que ha tomado la organización para vigilar y gestionar este tipo de riesgos es la conformación de un Comité adjunto a la Junta Directiva conformado por dos miembros de Junta Directiva, un miembro externo, el Director General de la Bolsa y la Gerente de Riesgos, este comité sesiona al menos bimestralmente y realiza seguimiento al plan de trabajo de la Gerencia de Riesgos.

Consideración fundamental 2: El consejo de administración de una FMI deberá definir claramente las funciones y responsabilidades con relación al riesgo operacional y deberá respaldar el marco de gestión del riesgo operacional de la FMI. Deberán revisarse, auditarse y comprobarse los sistemas, políticas operativas, procedimientos y controles de forma periódica y después de que se produzcan cambios importantes en los mismos.

La BNV cuenta con una estructura de control de riesgos que incluye una Junta Directiva activa y comprometida, la cual se apoya en un Comité de Gestión de Riesgos y en la Gerencia de Riesgos, que es independiente de las áreas operativas.

La estructura organizacional, se apoya en el modelo de las tres líneas de defensa, donde: los colaboradores como responsables de los procesos, son los propietarios de los riesgos que puedan presentarse (primera línea), los Órganos de Control brindan seguimiento (segunda línea) y la Auditoría Interna proporciona aseguramiento independiente (tercera línea).

La Junta Directiva, como máximo órgano de la entidad es responsable de aprobar el Marco de Gestión de Riesgos, la Declaración del Apetito de Riesgos y la Metodología de Gestión de Riesgos, vela por su cumplimiento a través de los mecanismos correspondientes y además dota de una estructura organizacional que permite realizar debidamente las labores de gestión de riesgos.

El Comité de Gestión de Riesgos es un órgano asesor de la Junta Directiva y se apoya en la Gerencia de Riesgos para el cumplimiento de sus labores. Los lineamientos sobre su constitución y funciones están definidos en el Reglamento para el Funcionamiento del Comité de Gestión de Riesgos.

La Gerencia de Riesgos es responsable de identificar, medir, dar seguimiento y comunicar los riesgos de conformidad con las estrategias para cada tipo de riesgo definidos por la Junta Directiva. En la estructura organizacional La Gerencia de Riesgos reporta al Comité de Gestión de Riesgos y a la Junta Directiva. Además, tiene acceso a todas las líneas de negocio o actividades sustantivas con potencial de generar un riesgo material a la entidad.

El Marco de Gestión de Riesgo es revisado por el Comité de Gestión de Riesgos, aprobado por la Junta Directiva. Según lo definido en el Proceso de Gestión de Riesgos, anualmente la Gerencia de Gestión de Riesgos valida la vigencia de los documentos y en caso de requerir una actualización realiza las modificaciones correspondientes y envía la solicitud de ajustes al Comité y posteriormente a Junta Directiva.

Según lo definido el Marco de Gestión de Riesgos, en la estructura, la Auditoría Interna basada en su nivel de independencia y objetividad, verifica la gestión de riesgos de la entidad, las políticas y el sistema de control interno, de acuerdo con lo establecido en su programa de trabajo. Además, suministra informes periódicos a la Junta Directiva, al Comité de Gestión de Riesgos, la Dirección General y a la Gerencia de Riesgos, respecto a los resultados obtenidos.

El Marco de Gestión de Riesgo está sujeto a revisión tanto de las firmas de auditoría externa, como por parte del Regulador, la SUGEVAL, según la periodicidad que estas entidades definan. La auditoría externa así como la interna hacen revisiones de aseguramiento del marco de gestión del riesgo según la NIA 315 que rige las labores de auditoría sobre el ambiente de control y los estados financieros, así como la NIA 330 que indica los procedimientos a ejecutar para atender estos riesgos, principalmente en la evaluación del ambiente de control.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá contar con unos objetivos de fiabilidad operativa claramente definidos y deberá disponer de políticas que estén diseñadas para lograr dichos objetivos.

La BNV cuenta con objetivos de fiabilidad operativa definidos que se logran de tres formas:

1) Sistemas:

- Infraestructura redundante, un plan de continuidad de negocio formal y probado al menos 2 veces al año según el BCP de la compañía, donde se establece periodicidad, alcance y resultados mínimos.
- Mediante la consecución de contratos de soporte con los proveedores donde se establecen las cláusulas de soporte 7/24 para los procesos CORE.
- Contratos de Ciberseguridad para proteger el perímetro de vulnerabilidades y amenazas identificadas en las plataformas y redes.

2) Procesos:

- Buenas prácticas en la gestión de procesos basadas en el estándar COBIT 4.0, verificadas por auditores internos y externos.
- El Comité de Riesgo de la BNV establece estándares de cumplimiento en aspectos como disponibilidad del servicio (95% de disponibilidad mínima acorde a nuestro BIA)

3) Personas:

- Planes de capacitación y planes de sucesión en el área de Tecnologías de la Información con el fin de mantener al personal preparado para ejecutar los procesos CORE del negocio y además evitar la dependencia sobre personal clave en la organización.

Por otro lado, a nivel del plan estratégico de la compañía, se cuenta con un Plan Estratégico Institucional, del cual el área de Tecnologías de Información genera su Plan Estratégico de Tecnología de la información (PETI). Este tiene definido como horizonte de inversión y desarrollo el generar las condiciones necesarias para que la infraestructura CORE de la compañía cuente con estándares de operación internacionales que nos permita formar parte de posibles procesos de integración con otros mercados de la región.

La BNV, como parte de la gobernanza de TI ha definido una serie de documentos que validan la capacidad, rendimiento y disponibilidad de la infraestructura para afrontar interrupciones en los servicios, como por ejemplo:

- Alcance del sistema de gestión de continuidad del negocio
- Política de continuidad del negocio
- Plan de Continuidad de Negocio
- Plan de comunicación en caso de crisis.
- Metodología para el impacto de análisis en el negocio (BIA)
- Previsiones de contingencia del negocio: Plan de Recuperación del Negocio (BRP) y Plan de Recuperación ante Desastres (DRP)

Específicamente, sobre los estándares de disponibilidad de servicio la compañía cuenta con varios documentos que pretenden delimitar esta materia:

- Documentos técnicos:

1. Lineamiento de Disponibilidad y Capacidad, el cual incluye procesos y planes documentados.
 2. Lineamiento para Gestión de Operaciones. Realizado según normas ITIL, donde se define como hace el área de TI para dar la continuidad de sus servicios sin impactar al negocio. Incluye monitoreos, check list, respaldos, acuerdos de servicios, etc.
- Sistema de Gestión de Continuidad de negocio.
 - Funcionalmente: Reglas de negocios de la BNV incluyen un capítulo sobre Continuidad de Negocio, donde se define el proceso para la toma de decisiones operativas.

Consideración fundamental 4: Una FMI deberá asegurarse de que cuenta con una capacidad versátil adecuada para gestionar un aumento de los volúmenes de tensión y para conseguir sus objetivos de nivel de servicio.

La normativa aplicable a la tecnología de la BNV incluye la definición de procesos que validan la capacidad y disponibilidad de la infraestructura de servicios. Se han establecido esquemas y herramientas de monitoreo para garantizar el óptimo funcionamiento de los servicios, así como para una rápida identificación de fallos mediante el incumplimiento de umbrales predefinidos.

La BNV cuenta con un área de Auditoría Interna que incluye la Auditoría de Sistemas, la cual maneja dentro de sus objetivos

- Evaluar el desempeño y capacidad de los equipos en producción, tanto de comunicación como de almacenamiento de datos.
- Realizar evaluaciones de seguridad en la infraestructura de comunicaciones y almacenamiento de información en forma independiente, tanto en el aspecto físico como lógico. Adicionalmente, evaluar los resultados proporcionados por los consultores de seguridad contratados para evaluaciones perimetrales y búsqueda de vulnerabilidades.

La BNV trabaja en modalidad operativa con un costo permanente para el funcionamiento del sistema, lo que implica que cuando se detecta que hay necesidad de aumentar la capacidad operativa, se gestiona con el proveedor del centro de datos el incremento en los recursos para atender el nuevo requerimiento, logrando una mayor escalabilidad conforme lo requieran las necesidades del negocio.

Existe un Lineamiento de Disponibilidad y Capacidad del área de Tecnología de la Información.

La BNV utiliza plataformas proporcionadas por proveedores extranjeras y que se utilizan en mercados de un tamaño superior. Específicamente referimos a que la plataforma de Negociación (SIOPEL) así como la de Clearing (BolsaCr Clear) han sido creadas para atender mercados de un volumen superior, por lo que su disponibilidad y capacidad tienden a superar considerablemente nuestros requerimientos. Históricamente el nivel de operaciones que se generan en Costa Rica es muy reducido en relación con el estándar para el que están preparadas estas plataformas.

Consideración fundamental 5: Una FMI deberá contar con unas políticas integrales de seguridad física y de la información que aborden todas las vulnerabilidades y amenazas potenciales.

La empresa definió una política de seguridad de la información y un conjunto de lineamientos que establecen el proceder ante la ocurrencia de eventos de seguridad, así como controles y acciones mitigantes para prevenir los riesgos.

Los procesos de cambio instaurados requieren la definición de una solicitud de cambio (RFC) donde se detalle el proceso de negocio a impactar, el riesgo de no atender la solicitud, el requerimiento de negocio y tecnológico a cumplir, así como un análisis técnico sobre la viabilidad y requerimientos a implementar para atender el requisito.

La gestión de proyectos involucra una evaluación de riesgos donde se identifican amenazas operativas, tecnológicas, normativas que deban atenderse durante las fases de diseño e implementación.

Existe una política que pretende reducir las vulnerabilidades y amenazas físicas su objetivo es garantizar la seguridad e integridad física de los funcionarios de la Bolsa Nacional de Valores Y Subsidiarias, inquilinos, visitantes y trabajadores externos mientras se encuentren dentro de las instalaciones de la empresa

Esta política tiene definido el siguiente alcance: .1.Todo el personal de Bolsa Nacional y Subsidiarias.2.2.Todo inquilino que en su momento se encuentre rentando espacios dentro de las instalaciones de la Bolsa Nacional de Valores.2.3.Personal externo de mantenimiento 2.4.Visitantes externos.

Y adicionalmente define los responsables del cumplimiento para cada una de las áreas, las penalidades por el no seguimiento de los requerido así como las pautas de ingreso y uso seguro de las instalaciones en general y de forma específica sobre el centro de cómputo.

Se realizaron evaluaciones de seguridad física según la norma ISO 27001. Se han promovido constantes mejoras en el acceso a instalaciones físicas, seguridad perimetral, registro de visitantes, restricción de acceso a zonas operativas, en busca de mitigar la presentación de riesgos relacionados.

Los temas de seguridad de la información se implementan acorde a lo requerido por la regulación aplicable al mercado bursátil, la cual utiliza COBIT 5 como base. Por tanto, al ser COBIT un marco de referencia hacia mejores prácticas, la gestión de la seguridad se alinea hacia lo dispuesto por la norma ISO 27001. Con esto se pretende que las normas se adecúen a las prácticas internacionales, regionales y nacionales en esta materia.

Consideración fundamental 6: Una FMI deberá contar con un plan de continuidad del servicio que aborde acontecimientos que representen un riesgo importante de alteración de sus actividades, como puedan ser acontecimientos que provoquen alteraciones importantes o a gran escala. Dicho plan deberá incorporar el uso de un sitio secundario y deberá estar diseñado para garantizar que los sistemas críticos de tecnologías informáticas (TI) pueden retomar las actividades en un plazo de dos horas tras la incidencia de las alteraciones en cuestión. El plan deberá estar diseñado para permitir que la FMI

complete la liquidación antes de finalizar la jornada en la que se produzcan los trastornos o alteraciones, incluso en caso de que se den circunstancias extremas. La FMI deberá comprobar con regularidad estos mecanismos.

Como parte del desarrollo de las estrategias establecidas en el Plan de Recuperación ante Desastres, se incluyen medidas tecnológicas que proveen una alta disponibilidad de los servicios, entre estas:

- Infraestructura tecnológica redundante hospedada en nubes híbridas, con altos niveles de disponibilidad contratada.
- Virtualización del entorno operativo.
- Replicación de datos entre sitio principal y secundarios mediante múltiples enlaces de telecomunicaciones.
- Requerimientos para clientes de servicios en cuanto a líneas de telecomunicaciones con múltiples proveedores a un hub especializado, que previene los riesgos de obsolescencia por fallos locales.
- Redundancia eléctrica en las instalaciones operativas.
- Respaldo de datos con periodicidades diarias y por horarios del día.

Adicionalmente, en los documentos de Proceso de Recuperación del Negocio (BRP) por área, se incluyen las medidas de prevención que debe tomar el personal para mantener disponibles los insumos que le permitan continuar sus labores, incluyendo al teletrabajo como un mecanismo formal para la disponibilidad de los servicios.

La BNV ha desarrollado un Sistema de Gestión de Continuidad del Negocio alineado a la norma ISO 22301. La infraestructura está tercerizada a un proveedor en la nube global, el cual proporciona disponibilidad en 24x7 hasta de un 99.99%. Cumple con normas internacionales de control interno y seguridad (SOC).

En el caso de los servicios de Compensación y Liquidación, la infraestructura es altamente redundante y escalable. Se utilizan múltiples regiones (ubicaciones geográficas) y zonas de disponibilidad (centros de datos) con redundancia inmediata entre ellos, por lo cual no hay pérdidas de datos ni de tiempos en la recuperación ante un evento.

A nivel de la disponibilidad de personal, se ha trabajado en modelos de rotación de puestos y funciones en proceso CORE. A nivel de Infraestructura, el modelo implementado ha sido un esquema de Teletrabajo estructurado, donde cada área tiene organizada internamente la asistencia física de personal clave, de forma que nunca coincidan funcionarios que complementen actividades CORE. Esto sirve como mecanismo para suplir falencia de personal y problemas de acceso a instalaciones operativas físicas.

Respecto a la certeza de recuperación de datos al momento de una eventual interrupción, todo el ambiente está virtualizado y se realizan respaldos totales de la información tres veces al día. Las replicaciones de datos son instantáneas y constantes, por lo que la recuperación es posible. Se cuenta

con una herramienta que permite el monitoreo permanente de la cantidad de contratos que se generen en la plataforma de negociación y la de Clearing y alerta diferencias para permitir con mayor cantidad de tiempo posible el activar mecanismos de recuperación de datos.

Adicionalmente, debe indicarse que el sistema de Negociación hace una réplica en tiempo real de sus datos contra el sitio alternativo, por lo tanto se tiene controlado, en un alto porcentaje, el riesgo de pérdida de información y permitiría contar con los datos en pocos minutos, bajo escenarios normales. En lo que refiere a los procesos de Clearing, también hay réplica en tiempo real entre todas las zonas de disponibilidad contratadas lo que asegura que no se presenten pérdidas de información.

La comunicación ante eventos de crisis se realiza según lo definido en el “Plan de Comunicación en Caso de Crisis” y en el procedimiento “Gestionar situaciones de crisis”, los cuales forman parte del Sistema de Gestión de Continuidad del Negocio. Existe además unas políticas de vocería, que tienen definidos de previo los funcionarios que tienen están habilitados para dar declaraciones a los medios así como internamente sobre casos donde se esté atendiendo una crisis. Actualmente, los personeros autorizados son el Presidente de la Junta Directiva, el Director General de la BNV y el Gerente General de InterClear. Además, de manera ocasional se hacen talleres con compañías especializadas en manejo de crisis para ensayar eventuales situaciones como estas. Actualmente, la BNV cuenta con un Manual de Gestión de la Comunicación en Situaciones de Crisis, el cual funge como su principal herramienta de ejecución ante hechos que coloquen a la compañía en un escenario vulnerable.

Como plan alternativo a los procesos normales, los mecanismos de liquidación se han reforzado en los últimos años a partir de desarrollos tecnológicos que permiten mecanismos de liquidación complementarios al Ciclo Diferido de Liquidación. De esta forma, la atención de casos extremos o fortuitos pueden realizarse incluso de forma paralela a dicho ciclo de liquidación. Existen procesos definidos para la exclusión de contratos del archivo multilateral para no afectar su debido proceso y liquidarlos cuando estén solventadas las situaciones que originaron dicha exclusión

Respecto a la revisión periódica de estos mecanismos de contingencia, debe decirse que la configuración de la infraestructura en la nube que soporta los servicios de compensación y liquidación no requiere la realización de ejercicios, considerando los niveles de replicación existentes (dos regiones separadas geográficamente, una funcionando como receptor de los respaldos de la principal), junto a 6 zonas de disponibilidad con replicación inmediata.

Consideración fundamental 7: Una FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos que los principales participantes, otras FMI y los proveedores de servicios podrían representar para sus actividades. Asimismo, una FMI deberá identificar, controlar y gestionar los riesgos que sus actividades puedan representar para otras FMI.

La BNV ha identificado los riesgos según cuatro grandes categorías: Falla tecnológica, imposibilidad de ingresar a las instalaciones operativas principales, evacuación de instalaciones operativas, incidentes en servicio eléctrico o telecomunicaciones durante el teletrabajo. Dentro de estos, se identifican los siguientes riesgos: eventos de ciberseguridad, control de acceso lógico, gestión de cambios a producción, mantenimiento de equipo, telecomunicaciones, proveedores, eventos de la naturaleza, eventos antrópicos.

Como parte de la cadena de proveedores, se realizaron actividades para consultar, identificar, analizar y documentar las medidas tomadas por el Banco Central de Costa Rica como entidad prestataria de los servicios de liquidación del efectivo y valores, siendo una entidad que produce un riesgo sistémico. La documentación fue analizada y valorada ante la Junta Directiva.

La otra FMI con la que se tiene relación o dependencia operativa para el adecuado funcionamiento del ciclo de liquidación es InterClear Central de Valores S.A. Al ser una compañía subsidiaria y que mantiene los servicios de tecnología compartidos, se logra tener un control continuo sobre las relaciones operativas y tecnológicas.

Los servicios de infraestructura tercerizada son monitoreados en forma constante, como parte del modelo de gestión de tecnología basado en COBIT 5 (Gestión de la disponibilidad y capacidad, Gestión de las Operaciones). Se identifican recursos disponibles, latencia, funcionamiento e integridad de la información en forma permanente.

Sobre la coordinación de los mecanismos de continuidad de negocio con las FMI relacionadas, la relación más dependiente es de los servicios del Banco Central de Costa Rica. El Banco Central de Costa Rica a pesar de su ley orgánica y las potestades que le proporciona, es a sí misma una entidad regulada por la Superintendencia General de Valores y de la máxima entidad reguladora del sistema financiero, el Consejo Nacional de Supervisión Financiera, por lo que la disponibilidad de sus servicios es de observancia general y regulada.

Los procesos excepcionales que puedan generar una afectación directa en las entidades dependientes de nuestros servicios, tales como cambio de versión de sistemas, modificación en proceso operativos, etc, se manejan bajo criterios de aseguramiento de la continuidad del servicio. Para esto se han seguido medidas como la implementación de planes piloto, procesos de capacitación e incluso operativa paralela entre sistemas o versiones, que aseguren los resultados esperados antes de realizar cambios en producción.

Principio 18: REQUISITOS DE ACCESO Y PARTICIPACIÓN

Una FMI deberá contar con criterios de participación objetivos, basados en el riesgo y que se encuentren a disposición del público, de modo que permitan un acceso justo y abierto.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá permitir un acceso justo y abierto a sus servicios por parte de sus participantes directos y, en caso oportuno, de participantes indirectos y otras FMI, en función de requisitos razonables de participación relacionados con el riesgo

Los requisitos de participación de los ML de la BNV están definidos en el Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores, y son comunicados al público en la página web de la entidad. Todos los participantes están sometidos a los mismos criterios de acceso.

El Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores de la BNV establece las disposiciones que deben cumplir los ML. Los parámetros requeridos para los ML consideran:

- Criterios de volumen promedio de negociaciones;
- Nivel patrimonial;
- Garantías líquidas disponibles; y
- Requerimientos funcionales, operativos y tecnológicos.

El referido Reglamento también define que son elegibles a actuar como ML los sujetos definidos en la Ley 7732. El Miembro Liquidador es aprobado por la Junta Directiva mediante recomendación de la Gerencia General.

Consideración fundamental 2: Los requisitos de participación de una FMI deberán estar justificados en términos de seguridad y eficiencia para la FMI y los mercados a los que presta sus servicios, adaptados y en proporción a los riesgos específicos de la FMI y divulgados públicamente. Sin perjuicio de que mantenga unas normas de control de riesgos aceptables, una FMI deberá esforzarse por fijar unos requisitos que tengan el menor impacto restrictivo posible sobre el acceso que las circunstancias permitan.

El Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores define que son elegibles a actuar como ML los sujetos definidos en la Ley 7732. Los requisitos de adhesión y mantenimiento de adhesión incluyen, entre otros:

- Certificación expedida por el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Superintendencia, en la que conste que la entidad se encuentra inscrita como entidad de custodia autorizada;
- Requisitos de suficiencia patrimonial;
- Mantenimiento de cuentas en el SINPE;
- Autorización del ML al BCCR para asentar en sus cuentas los saldos de la liquidación comunicados por la BNV;
- Autorización a la BNV ante el BCCR para tener acceso de consulta en línea sobre los saldos de las cuentas de valores o efectivo que serán afectadas por la liquidación; y
- Mantenimiento de cuentas de custodia de valores en INTERCLEAR y en SAC.

Con el fin de determinar las posibilidades de incumplimiento de los criterios de acceso y determinar con suficiente anticipación cambios requeridos en las condiciones establecidas en el ROCYL, la BNV

tiene definida en sus Reglas de Negocio un esquema de revisión anual donde todos los Miembros Liquidadores son evaluados en razón del cumplimiento del artículo 9 del ROCL donde se establecen las condiciones para mantener su condición de Miembro Liquidador.

Por otro lado, el código de Gobierno Corporativo establece las habilidades requeridas y los incentivos que deben tener los miembros del consejo para desempeñar las múltiples funciones asignadas.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá controlar el cumplimiento de sus requisitos de participación de forma continua y dispondrá de unos procedimientos claramente definidos y divulgados públicamente para facilitar la suspensión y salida ordenada de un participante que infrinja, o haya dejado de cumplir, los requisitos de participación.

La BNV mantiene proceso de monitoreo del cumplimiento a las reglas de acceso por los miembros liquidadores a partir del formulario de autoevaluación y verificaciones adicionales a cargo de la Dirección de Operaciones el cual se ejecuta de forma anual.

Principio 20: Enlaces con otras FMI

Una FMI que establezca un enlace con una o varias FMI deberá identificar, vigilar y gestionar los riesgos relacionados con dicho enlace.

Consideración fundamental 1: Antes de formalizar un mecanismo de enlace, y de forma continua una vez que el enlace haya sido establecido, una FMI deberá identificar, controlar y gestionar todas las potenciales fuentes de riesgo resultantes de dicho mecanismo de enlace. Los mecanismos de enlace deberán estar diseñados de tal forma que cada FMI pueda cumplir los principios del presente informe.

Los enlaces que actualmente se reconocen en la operación de los servicios de la BNV son establecidos para los procesos de post trade, para la liquidación de las operaciones con las depositarias; a saber:

Interclear: Esta depositaria recibe transacción desde BNV. Se cuenta con contrato de servicios de tecnología y adicionalmente un SLA. Ambos documentos permiten establecer el marco de operación entre ambas compañías, con lo que se logra acotar posibles riesgos de operación. Al ser empresas relacionadas y en proceso de conformación de Grupo Financiero, tanto la BNV como ICLEA comparten proveedor de servicios de Tecnología de Información, con lo que se asegura que el estándar de calidad sea compartido y el necesario para asegurar la debida operación de ambas compañías.

Sistema Nacional de Pagos SINPE (incluyendo el Sistema de Anotación en Cuenta (SAC)), del Banco Central de Costa Rica. Tanto la Gerencia de Riesgo como la Unidad de Continuidad de Negocio han realizado una evaluación de riesgos respecto a un posible evento extremo de caída del servicio de pagos a nivel nacional. Somos partes del Sistema Nacional de Pagos, lo que se traduce en una serie de deberes y obligaciones, establece normas que cumplir así como la definición de posibles sanciones ante el incumplimiento de estas normas. En los últimos 15 años, desde que se lleva registro, la BNV no ha sido amonestada ni sancionada por ningún motivo en el Sistema Nacional de Pagos.

Tanto el enlace con el SINPE como ICLEA no genera transaccionalidad hacia la BNV, más bien nosotros nos convertimos en generadores de datos que se requieren para los procesos post trade que se completan a través de estas entidades.

Consideración fundamental 2: Un enlace deberá contar con una base jurídica debidamente fundamentada, en todas las jurisdicciones pertinentes, que respalde su diseño y proporcione una protección adecuada a las FMI que participen en el enlace.

La BNV únicamente mantiene enlaces con otras FMI bajo jurisdicción costarricense, con las depositarias del sistema de custodia en primer nivel, tanto del Sector Público (SAC) como del sector privado (ICLEA). La base jurídica que respalda estos dos enlaces se describe de la siguiente forma:

Interclear: Se cuenta con contrato de servicios de tecnología y adicionalmente un SLA. Al ser empresas relacionadas y en proceso de conformación de Grupo Financiero, tanto la BNV como ICLEA comparten proveedor de servicios de Tecnología de Información, con lo que se asegura que el estándar de calidad sea compartido y el necesario para asegurar la debida operación de ambas compañías.

Sistema Nacional de Pagos SINPE (incluyendo el Sistema de Anotación en Cuenta (SAC)), del Banco Central de Costa Rica. Tanto la Gerencia de Riesgo como la Unidad de Continuidad de Negocio ha realizado una evaluación de riesgos respecto a un posible evento extremo de caída del servicio de pagos a nivel nacional. Somos partes del Sistema Nacional de Pagos, lo que se traduce en una serie de deberes y obligaciones, establece normas que cumplir así como la definición de posibles sanciones ante el incumplimiento de estas normas.

Consideración fundamental 3: Los CSD que participan en un enlace, deberán medir, vigilar y gestionar los riesgos de crédito y de liquidez que cada uno genera a los otros. Cualquier concesión de crédito entre CSD deberá estar íntegramente cubierta a través de garantías de alta calidad y estará sujeta a límites.

N.A.

Consideración fundamental 4: Deberán prohibirse las transferencias provisionales de valores entre CSD que mantengan enlaces o, como mínimo, deberá prohibirse la retransferencia de valores provisionalmente transferidos antes de que dicha transferencia pase a ser definitiva.

N.A.

Consideración fundamental 5: Un CSD inversor deberá establecer únicamente un enlace con un CSD emisor si el mecanismo en cuestión proporciona un elevado nivel de protección sobre los derechos de los participantes del CSD inversor.

N.A.

Consideración fundamental 6: Un CSD inversor que utilice un intermediario para operar un enlace con un CSD emisor deberá medir, controlar y gestionar los riesgos adicionales (incluidos los riesgos de custodia, de crédito, legal y operacional) resultantes del uso del intermediario.

N.A.

Consideración fundamental 7: **N/A (Exclusivo para CCP)** Antes de formalizar un enlace con otra CCP, una CCP deberá identificar y gestionar los potenciales efectos de contagio derivados del incumplimiento de la CCP con la que mantenga un enlace. Si un enlace está formado por tres o más CCP, cada CCP deberá identificar, evaluar y gestionar los riesgos del mecanismo de enlace colectivo.

Consideración fundamental 8: **N/A (Exclusivo para CCP)** Cada CCP que integre un mecanismo de enlace con una CCP deberá ser capaz de cubrir, al menos diariamente, sus exposiciones actuales y sus exposiciones potenciales futuras con respecto a la CCP con la que mantenga un enlace y a sus participantes, en su caso, en su totalidad y con un elevado grado de confianza sin reducir la capacidad de la CCP para cumplir sus obligaciones con respecto a sus propios participantes en todo momento.

Consideración fundamental 9: **N/A (Exclusivo para TR)** Un TR deberá evaluar detenidamente los riesgos operacionales adicionales relacionados con sus enlaces para asegurarse de la versatilidad y fiabilidad de los recursos de TI y demás recursos relacionados.

Principio 21: EFICIENCIA Y EFICACIA

Una FMI deberá ser eficiente y eficaz al cubrir las necesidades de sus participantes y de los mercados a los que preste sus servicios.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá contar con un diseño que satisfaga las necesidades de sus participantes y los mercados a los que presta sus servicios, en particular, con relación a su mecanismo de compensación y liquidación; estructura operativa; tipos de productos compensados, liquidados o registrados; y el uso de tecnologías y procedimientos.

De forma anual, se envía una encuesta de servicio a los clientes en la cual se incorpora una sección para el proceso de compensación y liquidación de mercados. Los resultados son expuestos a la alta gerencia y los comentarios de los usuarios se toman en cuenta para planes de trabajo del periodo siguiente.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá contar con metas y objetivos claramente definidos que sean medibles y alcanzables, como por ejemplo, en las áreas de niveles mínimos de servicio, expectativas de gestión de riesgos y prioridades de negocio.

El objetivo estratégico de la BNV está definido en su Plan Estratégico al 2026 y pretende “Lograr un mercado de capitales más diversificado, profundo, masivo e integrado internacionalmente, promoviendo que el volumen negociado del sector privado (no-gobierno) alcance un nivel relevante y sostenible a largo plazo.”

La BNV plantea profundizar las relaciones y objetivos comunes con al menos 5 tipos de *stakeholders*: Puestos de Bolsa y Grupos Financieros, Emisores, Inversionistas, Aliados Estratégicos y Reguladores incluyendo entidades de gobierno.

Para operativizar el cumplimiento de estos objetivos, se ha determinado un “mapa estratégico organizacional” que define una serie de iniciativas que pretenden afectar positivamente cuatro áreas de la organización o *stakeholders* relacionados directamente, a saber: área financiera, Clientes, Procesos Internos y Aprendizaje y Desarrollo.

La BNV mantiene estadísticas con el desempeño de los sistemas. Las desviaciones de dichos objetivos son informadas a la alta gerencia y el Consejo Directivo.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá contar con mecanismos establecidos para la revisión periódica de su eficiencia y eficacia.

La BNV establece las siguientes metas respecto de la eficacia de sus operaciones de compensación y liquidación:

- Número de transacciones liquidadas/tiempo: Indicador mensual incorporado al reporte estadístico. Unidad de Riesgo brinda seguimiento a los resultados. Meta: 100%
- Nivel mínimo de disponibilidad de los servicios: Indicador en proceso de implementación. Se espera incorporar dentro del reporte de indicadores. Meta: 95%

Principio 22: Normas y procedimientos de comunicación

Una FMI deberá utilizar, o como mínimo aceptar, normas y procedimientos pertinentes de comunicación internacionalmente aceptados para facilitar la eficiencia de los procesos de pago, compensación, liquidación y registro.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá utilizar, o como mínimo adaptarse a, normas y procedimientos de comunicación internacionalmente aceptados.

Se cuenta con esquemas de conectividad b2b basado en estándares propietarios de cada una de las plataformas. Estas conexiones están aseguradas por certificados digitales y redes privadas de datos. Los esquemas de comunicación siguen la norma ISO 15.022. Se describe el esquema de comunicación para cada una de las etapas del proceso de Compensación y Liquidación:

1. El sistema de Compensación y Liquidación de la Bolsa (BOLSACRCLEAR) recibe información del sistema transaccional de la BNV de manera completamente automática y en tiempo real a través de servicios web.
2. Esta información es puesta a disposición de las entidades de custodia o miembros liquidadores para sus procesos de back office que son obtenidas mediante Servicios Web con procesos automáticos b2b.
3. Una vez que las entidades de custodia realizan los procesos de asignación y/o derivación la información es cargada a la plataforma de Compensación y Liquidación de la Bolsa por medio de un servicio web b2b que elimina por completo la posibilidad de modificación o pérdida de información.
4. Por último la liquidación contra las depositarias se realiza utilizando conexiones b2b en tecnología de servicios web propietaria de cada una de las depositarias.

Los esquemas de conectividad son b2b basados en estándares propietarios de cada una de las plataformas. Estas conexiones están aseguradas por certificados digitales y redes privadas de datos. Son esquemas de conectividad internacionalmente aceptados y que limitan por completo la posibilidad de intervención humana.

Principio 23: DIVULGACIÓN DE REGLAS, PROCEDIMIENTOS PRINCIPALES Y DATOS DE MERCADO

Una FMI deberá disponer de reglas y procedimientos claros e integrales y deberá proporcionar suficiente información para permitir que los participantes cuenten con un entendimiento preciso de los riesgos, tarifas y otros costes materiales que contraen al participar en la FMI. Todas las reglas pertinentes y los procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.

Consideración fundamental 1: Una FMI deberá adoptar unas reglas y procedimientos exhaustivos y claramente definidos que serán comunicados íntegramente a los participantes. Las reglas relevantes y los procedimientos principales deberán divulgarse públicamente.

Las reglas y procedimiento están adecuadamente establecidos y descritos en el Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores aprobado por el CONASSIF, en el Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores de la BNV y en las Reglas de Negocio de la BNV, ambos disponibles en el website de la BNV.

Existe todo un proceso de autorización de cambios y autorizaciones reglamentarias que pretende asegurar que las reglas claras, exhaustivos y representen el interés general del mercado . Cada propuesta de cambio en un reglamento o incorporación de una norma nueva requiere pasar por las siguientes etapas:

1. Propuesta técnica: El área responsable propone un documento para revisión de las siguientes instancias
2. Comité de Reglamentos: Existe un comité de apoyo a la JD encargado de revisión de normativa, el cual está conformado por el Director Legal, un miembro externo experto en temas legales, dos miembros de la Junta Directiva y el Director General. Este comité somete a consideración la propuesta técnica a la Junta Directiva.
3. Junta Directiva: Recibe el criterio del Comité de Reglamentos y autoriza el envío a consulta al medio de la propuesta técnica.
4. Consulta al Medio. Se establece un número de días acorde con el tipo de documento y propuesta, para que el medio de observaciones. Con esto se pretende que los diferentes interesados y expertos en la materia validen la congruencia técnica y legal de la propuesta.
5. Recepción de observaciones. Las observaciones generadas en el medio son validadas por el Comité de Reglamentos y el documento final que de este proceso resulte es considerado nuevamente a Junta Directiva para que ratifique el cambio y autorice el envío para autorización del Regulador.
6. Análisis y autorización del Regulador: Es el último filtro de cada cambio normativo. En un periodo de tiempo razonable estudian la propuesta y autorizan su puesta en operación.

El documento de Reglas de Negocio prevee las medidas y planes alternativos ante eventos inesperados. En Título Séptimo del documento de Reglas de Negocio de la BNV (“Continuidad de los Servicios Prestado”) está desarrollado con el fin de considerar la forma de operar y actuar ante eventos o sucesos inusuales aunque previsibles.

El título indicado contiene una serie de secciones que dan claves e instrucciones ante casos de este tipo, tales como:

1. Condiciones para la continuidad de los negocios
2. Definir la necesidad y obligatoriedad de los participantes de hacer su propia gestión para asegurar la continuidad de sus operaciones.
3. Definición de condiciones y distintos niveles que se permite de modificación en los horarios de la sesión de negociación.

4. Definición de condiciones y distintos niveles que se permite de modificación en los horarios de los procesos de Compensación y Liquidación.
5. Accionar ante la falta de disponibilidad de los servicios de información y la forma en la que la información será distribuida de forma masiva ante eventos de baja disponibilidad.

Para efectos de hacer del conocimiento de los interesados las modificaciones de este documento, se cuenta con un sistema de Comunicados al Medio donde se publica cualquier cambio relacionado con reglas y procedimientos, de manera que esté disponible para el medio en general. Estos comunicados son publicados en el website de la Bolsa Nacional de Valores (www.bolsacr.com) así como en el App "BOLSACR". Adicionalmente a una lista predeterminada de contactos del medio bursátil se les distribuye la información mediante correo electrónico, esto a solicitud del participante.

Consideración fundamental 2: Una FMI deberá divulgar descripciones claras del diseño y operaciones del sistema, así como de los derechos y obligaciones de los participantes y de la FMI, de forma que los participantes puedan evaluar los riesgos en los que incurrirían al participar en la FMI.

Las Reglas de Negocio de la BNV presentan información sobre el diseño y operaciones del sistema. Igualmente, la BNV cuenta con diagramas de flujos de proceso aplicables a los procesos, los cuales son desarrollados desde la perspectiva tecnológica.

El Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores de la BNV y las Reglas de Negocio de la BNV están disponibles en el website de la BNV.

El grado de discrecionalidad que se puede ejercer sobre las decisiones principales que afectan el funcionamiento del sistema, ante eventos fuera de la operativa normal, se definen en el Título Séptimo del Documento de Reglas de Negocios, sobre Continuidad de los Servicios. En este título, se define bajo que circunstancias y hasta que nivel la administración puede modificar temporalmente horarios de servicios CORE, cambiar procedimientos o autorizar cambios relevantes en la operativa.

Consideración fundamental 3: Una FMI deberá proporcionar toda la documentación y capacitación necesaria y adecuada para facilitar el entendimiento de los participantes de las reglas y procedimientos de la FMI y los riesgos a los que se enfrentan al participar en la FMI.

La BNV tiene una unidad dentro de la Dirección Comercial encargada de impulsar la educación bursátil y capacitación al mercado. Existen varios niveles de capacitación que son cubiertos en esta función:

1. Programas formales: La BNV participa en programas de aprendizaje bursátil y financiero en las siguientes áreas:
 - a. Formación de Agentes Corredores de Bolsa
 - b. Programa de especialización en Mercados Financieros Internacionales.
 - c. Programa de especialización en Derivados Cambiarios.
 - d. Programa de especialización en Gestión de Portafolios.
2. Capacitaciones operativas: Cambios en reglas y procedimientos, así como implementación de nuevas operativas son abordadas con el medio mediante procesos de capacitación a nivel de clases magistrales y laboratorio de prácticas, que aseguran que todos los participantes tengan la oportunidad de conocer y entender los aspectos teóricos y prácticos.

Además según se establece en el Reglamento de Agentes de Bolsa, la BNV estará implementando procesos de actualización de conocimiento de participación obligatoria para los Agentes de Bolsa, en materia bursátil de todo tipo.

Para efectos de que la BNV pueda asegurarse del entendimiento de las reglas y procedimientos, los programas de formación en materia bursátil tienen requerimientos formales de acreditación que incluyen comprobación de conocimientos adquiridos y requisitos mínimos de titulación, con lo que se logra suficiente evidencia de que el entendimiento de las reglas y procedimientos permiten una adecuada participación dentro de los procesos organizados por la BNV.

La BNV requiere a los participantes, específicamente Agentes de Bolsa, mantenerse actualizado en los conocimientos requeridos para la prestación del servicio de asesoría. Caso contrario implica un causal para la desinscripción por parte de la Bolsa, según se establece en el Reglamento de Agentes de Bolsa. Esto se define en el artículo 25 del Reglamento de Agentes de Bolsa.

Consideración fundamental 4: Una FMI deberá divulgar públicamente sus tarifas desglosadas al nivel de los servicios individuales que ofrezca, así como sus políticas sobre cualquier descuento disponible. La FMI deberá proporcionar una descripción clara de los precios de sus servicios, a efectos de poder compararlos.

Todas las tarifas para cada uno de los servicios brindados por la BNV se muestran desglosados en el “Título Quinto: Cobros Por servicios” de las Reglas de Negocios de la BNV.

En este título se describen tablas para cada tipo de servicio, donde se desglosa los aspectos claves para conocimiento de los usuarios, tales como:

1. El tipo de servicio
2. La frecuencia de cobro
3. El monto absoluto o porcentual según corresponda al tipo de servicio.
4. Información adicional. Aquí se establecen condiciones particulares, descuentos específicos a determinadas entidades u operativas, forma de pago, entre otra información relevante.

Esta información es divulgada en el documento Reglas de Negocio que se encuentra disponible de manera actualizada en el Sitio web de la BNV y cualquier cambio debe ser comunicado con anticipación.

Cualquier cambio en tarifas de los servicios CORE debe ser aprobado por Junta Directiva. Una vez con esta autorización, se debe informar al medio en general mediante HR a través del Sistema de Comunicados de la BNV.

En materia de tecnología y comunicación toda la información sobre procedimientos y requerimientos tecnológicos que afecte el funcionamiento oportuno de la BNV en dicha materia se definen en el Título Octavo: “Requerimientos Técnicos”, del documento de Reglas de Negocio de la BNV.

Consideración fundamental 5: Una FMI deberá preparar con regularidad respuestas para el Marco de divulgación aplicable a las infraestructuras del mercado financiero establecido conjuntamente por el CPSS y la IOSCO y comunicarlas públicamente. Como mínimo, una FMI deberá proporcionar datos básicos sobre los valores y volúmenes de las operaciones.

La BNV pone a disposición diferentes universos informativos con datos cuantitativos para todos los participantes, a través de servicios de Business Object y Web Services. Los principales universos incluyen: Contratos – Ofertas – Maestro de Títulos (ISIN).

Adicionalmente se prepara una serie de reportería diaria con datos estadísticos que permanece disponible en el Sitio Web y el App Bolsa Cr, entre los que sobresalen:

- ✓ Operaciones del día: un resumen de la actividad bursatil detallado por operación según rueda de negociación y tipo de mercado
 - ✓ Consulta de márgenes: Indica el margen que cada instrumento de mercado tiene segmentado por margen de cumplimiento y margen de garantía, además permite saber cuales títulos aplican para operaciones de recompras y cuales no se pueden utilizar para ese fin
 - ✓ Índices Bursatiles: Indicador de bursatilidad según el índice de bursatilidad aprobado en BNV, donde se califican las emisiones desde alta hasta mínima bursatilidad.
 - ✓ Índice accionario: Mide el cambio en el valor de riqueza de un inversionista que mantenga una cartera de inversión en los principales títulos de renta variable (acciones)
 - ✓ Resumen de negociaciones
1. Estadísticas de negociación en formato diario, mensual o anual.
 2. Estadísticas de negociación de reportos
 3. Estadísticas de negociación de derivados cambiarios
 - ✓ Resumen de la actividad mensual:
 - a. Reporte en PowerBI de la actividad mensual de negociación
 - Resumen del mercado:
 - b. Reporte en PowerBI del comportamiento de los eurobonos, indicadores internacionales, Índices accionarios internacionales y tipos de cambio, así como las curvas soberanas

El reglamento sobre el Suministro de Información Periódica, Hechos Relevantes y Otras Obligaciones de Información requiere a las Bolsas de Valores informar lo siguiente:

“Bolsas de Valores: Informe sobre negociaciones realizadas por bolsa y un informe diario sobre las posiciones de recompra y operaciones a plazo abiertas por los puestos de bolsa, los márgenes requeridos y los márgenes aportados.”

Los reportes indicados permiten cumplir y superar los requerimientos indicados en el reglamento sobre Suministro de Información Periódica. Además según este reglamento, es responsabilidad de la BNV la distribución de Hechos Relevantes que los distintos participantes envían a SUGEVAL