

CAPÍTULO III. MERCADO PRIMARIO

TÍTULO I. GENERALIDADES

Sección A. Definición

En el mercado primario de la Bolsa se colocan, por primera vez, los títulos o valores de emisiones inscritas ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios que pueden realizar oferta pública de valores, así como los valores individuales de deuda de las entidades sujetas a la fiscalización de la SUGEF.

Sección B. Participantes

Son los Puestos de Bolsa en nombre propio o por cuenta de terceras personas, así como los demás entes fiscalizados por el CONASSIF en nombre propio, únicamente en la modalidad de subasta abierta.

TÍTULO II. MODALIDADES

La Bolsa administra dos diferentes modalidades de colocación de títulos o valores en mercado primario. La modalidad de subasta y la modalidad de Ventanilla Electrónica.

Sección A. Modalidad de Subasta

Párrafo 1.- Generalidades¹⁵

Las subastas son un mecanismo mediante el cual empresas e instituciones Emisoras de títulos o valores, con emisiones debidamente registradas ante el RNVI y listadas en Bolsa, manifiestan su interés en captar recursos a plazos y montos definidos, presentando los Puestos de Bolsa las Ofertas de compra en firme para las condiciones especificadas.

Párrafo 2.- Tipos de Subasta

La Bolsa administra **el siguiente tipo de subasta:**

Subasta competitiva

Este tipo de subasta es utilizado por Emisores públicos y privados para la captación de recursos en mercado primario.

¹⁵ Refiérase al *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores, Libro Cuarto, Sección V, Sistema Operativo de Subastas de Títulos Valores.*

Sección B. Subasta Competitiva

Párrafo 1.- Reglas de la Subasta Competitiva

La Bolsa administra dos modalidades de subasta competitiva:

A. Subasta cerrada

El Administrador de la subasta cerrada es la Bolsa, participan como compradores únicamente los Puestos de Bolsa, y se aplica para las subastas realizadas por Emisores distintos al Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda.

B. Subasta abierta ¹⁶

El Administrador de la subasta abierta es el ICAF, participan como compradores las instituciones fiscalizadas por el CONASSIF a nombre propio, además de los Puestos de Bolsa, y se limita a títulos o valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica y por el Ministerio de Hacienda.

Las operaciones realizadas por instituciones fiscalizadas por el CONASSIF a nombre propio, no se reportan en el Boletín de la Bolsa.¹⁷

Las siguientes reglas aplican para la subasta competitiva, independientemente que sea subasta cerrada o subasta abierta:

Párrafo 2.- Reglas de Parámetros Mínimos para Subasta Abierta y Cerrada

Estos títulos o valores deben cumplir con los siguientes Parámetros Mínimos:

Base de cálculo para pago de intereses

Base de Cálculo 30/360.

Periodicidades

Deben ser las siguientes:

¹⁶ Refiérase al *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A.*, Libro Cuarto, Título I, Sección VI, Punto C. *Normas Operativas para la Subasta Conjunta entre el MH-BCCR.*

¹⁷ Al no ser operaciones realizadas por un puesto de bolsa no son consideradas operaciones de Bolsa.

Periodicidad	Pagos de intereses
12	Mensual
6	Bimensual
4	Trimestral
2	Semestral
1	Anual
0	Cero cupón

Otros parámetros

La Gerencia General de la Bolsa podrá establecer requisitos adicionales. Los mismos pueden ser establecidos en forma previa, o bien resultar de una nueva emisión con características propias, nuevas y diferentes, en proceso de listado ante la Bolsa.

Párrafo 3.- Reglas de Negociación para Subasta Abierta y Cerrada

Reglas de Designación

Para realizar la emisión por medio de la modalidad de subasta, el Emisor debe designar uno o varios Puestos de Bolsa representantes, para el caso de subasta cerrada, y designar un agente pagador.

Para efectos de la liquidación, los participantes deberán contar con un Banco Liquidador y regirse por los principios que establezca el Emisor.

Reglas de convocatoria

1. Emisiones nuevas

La subasta podrá realizarse de acuerdo a los siguientes plazos definidos por la Superintendencia de Valores y la Dirección de Operaciones, una vez que se comuniquen al medio las características de una nueva emisión.

Tipo de Emisión	Días Hábiles
Emisiones de emisores nuevos	5
Emisiones de emisores inscritos	3
Renovación de Papel Comercial	1

Nota: Las emisiones del Banco Central de Costa Rica y del Ministerio de Hacienda, no están sujetas por ley al cumplimiento de los requisitos de oferta pública. No obstante, para que la información esté disponible al público, la SUGEVAL establece el plazo de

un día entre la resolución de la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y la colocación.

2. Emisión de saldos

Para el caso de negociación de saldos, la Convocatoria debe comunicarse por parte de la Bolsa a más tardar a las 4:00 p.m. del día anterior.¹⁸

En ambos casos, el Emisor debe establecer la fecha y hora hasta la cual aceptará Ofertas y la fecha y hora límite para asignar ofertas.

Reglas Para Realizar Ofertas

Los participantes compradores deben realizar la inclusión de Ofertas en la forma y horarios que vía comunicaciones especiales se determine, y deben encontrarse debidamente incorporados a los sistemas de cómputo del Administrador.

La Bolsa administra dos tipos de Ofertas de compra:

Oferta parcial

Si el participante realizó una oferta parcial, el Emisor, en el punto de corte de la asignación, podrá asignar a esa oferta una parte del monto total ofrecido por el participante.

Oferta total

Si el participante realizó una oferta total, el Emisor, en el punto de corte de la asignación, no la considera si la asignación no la cubre en su totalidad, por lo que la excluye y procede con la siguiente.

- Cada Emisor indicará los montos mínimos y múltiplos con que deban realizarse las Ofertas.
- En las ofertas de compra debe considerarse la siguiente regla de postulación:
- En el caso de que la subasta se realice sobre papel comercial, la forma de negociación es por rendimiento.
- En el caso de que la subasta se realice sobre bonos, la forma de negociación es por precio.

¹⁸ *Normativa General para la Negociación de Emisiones en Bolsa*, aprobado por la Junta Directiva de la Comisión Nacional de Valores, mediante artículo 6, acta 276-97 de la sesión del 19 de noviembre de 1997. Publicado en la Gaceta No. 6 del 9 de enero de 1998.

Reglas para Asignar Ofertas

La asignación de la subasta la realiza el Emisor con base en las mejores Ofertas recibidas a su propia discreción.

En caso de existir Ofertas con igual rendimiento o precio en el punto de corte de la asignación, el Emisor adjudicará la emisión a las Ofertas que están primeras en tiempo.

Cuando se trate de posturas de precio moneda o precio porcentual, el sistema para el registro de órdenes de compra permite la inclusión con tres decimales, sin embargo realiza el cálculo en base a dos decimales, redondeando al siguiente dígito.

La Bolsa administra los siguientes tipos de asignación:

Asignación por rendimiento o precio de corte

Esta asignación se realiza a un único rendimiento o precio establecido por el Emisor, adjudicando los títulos o valores a un único rendimiento máximo o precio mínimo que logre asignar la totalidad del monto señalado al final de la Subasta por el Emisor.¹⁹

Dentro de este tipo de asignación existe una modalidad adicional: **Asignación por precio de corte previamente anunciado**

El emisor anuncia de previo en el comunicado de la convocatoria el precio único de asignación. Las órdenes de compra se asignan a este precio único. En el caso en que las cantidad total ofrecida por los compradores excede el monto ofrecido por el emisor, éste puede aplicar un prorrateo entre todas las ofertas recibidas.

Asignación por rendimiento o precio ofrecido

Esta asignación se realiza a varios rendimientos o precios, adjudicando los títulos o valores a los diferentes rendimientos o precios que fueron ofertados por los participantes y que logran asignar la totalidad del monto señalado al final de la Subasta por el Emisor.

Asignación por método de prorrateo

En el método de prorrateo todas las ofertas incluidas por los participantes serán consideradas parciales, el monto adicional, resultado del cálculo realizado por el prorrateo debe respetar los mínimos y múltiplos que apliquen para cada emisión.

Reglas Para Cálculo de Diferencia de Días Entre Dos Fechas

¹⁹ El Artículo 5 del *Sistema Operativo de Subastas de Títulos Valores* establece que cuando un Emisor no indique el monto a subastar deberá utilizar necesariamente el sistema de asignación por tasa de corte. Sin embargo, este requerimiento no aplica en virtud de la práctica de emitir saldos de emisiones existentes, por lo que siempre existe monto implícito de la emisión.

Para el cálculo de Días Acumulados la Bolsa utiliza la metodología descrita en el Capítulo IV, Título II, Sección A, Párrafo 4, Acápito B.²⁰

Reglas de liquidación

La liquidación de la Subasta se realiza en T + 2, salvo comunicación en contrario de la Dirección de Operaciones de la Bolsa a instancias del emisor.

Sección C. Modalidad de Ventanilla Electrónica

Párrafo 1.- Generalidades

La función de la modalidad de Ventanilla Electrónica es emular la ventanilla física del Emisor en forma electrónica, permitiendo la colocación de los siguientes títulos o valores en el mercado primario:

Títulos Individuales hasta por un plazo de 360 días, emitidos por las entidades sujetas a la fiscalización de la SUGEF
ICP s emitidos por el Banco Central de Costa Rica.

Párrafo 2.- Reglas de Emisión

Reglas de Parámetros Mínimos

➤ Periodicidades

Plazos en días	Periodicidad	Pagos de intereses
De 1 a 59	12	Mensual
De 60 a 89	6-12	Bimensual / Mensual
De 90 a 179	4-12	Trimestral / Mensual
De 180 a 269	2-4-6-12	Semestral / Trimestral/ Bimensual / Mensual
De 270 a 360	4-12	Trimestral / Mensual
De 360 a 360	1-2-4-6-12	Anual/ Semestral/ Trimestral/ Bimensual / Mensual

- Si el título o valor tiene un plazo desigual al final, éste debe ser fraccionado.
- Deberá, además, cumplir con los Parámetros Mínimos específicos a la modalidad de Mercado Secundario al que se dirija.

Reglas de cálculo de fecha final a partir de fecha inicial más plazo²¹

²⁰ En mercado primario no existe compensación de Días Acumulados negativos con los días al vencimiento del próximo cupón.

²¹ La fecha inicial corresponde a la Fecha de Emisión o renovación.

Para el cálculo de una fecha final a partir de una fecha inicial más un plazo en la modalidad de Ventanilla del Mercado Primario, la Bolsa asume que todos los meses son de 30 días. De este punto de partida, procede a realizar los siguientes ajustes:

- a. Si la fecha inicial es en un día 31, la Bolsa la asume como día 30.
- b. Si la fecha final es un día 31, la Bolsa la convierte al día hábil siguiente.
- c. Cuando la fecha inicial es un 28 o 29 de febrero, la Bolsa no considera el 29 (año no bisiesto), ni 30 de febrero para el cálculo de fecha final, y asume que el día siguiente lo es el 1 de marzo. Por ello, empieza a contar los días para el cálculo de fechas finales a partir del 1 de marzo.

Para el cálculo de la fecha final cuando el plazo de la operación es mayor a 30 días, la Bolsa divide este plazo entre el número 30 para reformularlo en términos de número de meses más un número de días remanentes (Ejemplo: 95 días equivale a 3 meses y cinco días).

Otras reglas de emisión

- a. En esta modalidad la Fecha de Emisión corresponde a la Fecha de Liquidación, la cual se denomina en la boleta de negociación como “fecha de renovación”.
- b. La Fecha de Vencimiento del principal debe corresponder a un día hábil.

Párrafo 3.- Reglas de Designación

Los Emisores deben nombrar y mantener uno o varios Puestos de Bolsa representantes, pero solo uno de ellos tendrá la facultad de realizar modificaciones en los parámetros de colocación. Éstos serán los encargados de activar o inactivar las colocaciones por el Emisor.

La activación de parámetros de colocación se hace efectiva en el próximo corte de Ventanilla Electrónica, siempre y cuando se registre con diez minutos de anticipación. Cuando se realice un cambio después de finalizado el horario de cortes, esta actualización ingresará hasta el día siguiente, diez minutos después de iniciado el horario de negociación de Mercado Primario. La inactivación de parámetros de colocación es inmediata.²²

El Emisor debe comunicar por escrito a la Dirección de Operaciones, cuando desee sustituir a su puesto representante.

Párrafo 4.- Reglas de Forma de Representación

Los títulos o valores podrán ser emitidos únicamente bajo la figura de Macrotítulo.

²² La Bolsa realiza cortes de Ventanilla Electrónica cada diez minutos, a partir del inicio de la Sesión.

La Bolsa permitirá su negociación al día hábil siguiente en mercado secundario, pues utilizará el proceso de numeración provisional hasta que el Emisor entregue los valores ya emitidos con nueva numeración.²³

²³ Refiérase al *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A*, Libro Quinto, Sección B.