
CAPÍTULO IV. MERCADO SECUNDARIO DE BOLSA

TITULO I. GENERALIDADES

Sección A. Definición

Mercado en el que se negocian valores previamente emitidos y en circulación.

Sección B. Participantes

Puestos de Bolsa: Son las únicas entidades autorizadas para participar directamente en el Mercado Secundario de Bolsa. Actúan a través de sus Agentes Corredores de Bolsa.

Agentes Corredores de Bolsa: Personas físicas autorizadas por la Bolsa para representar a los Puestos de Bolsa en el Mercado Secundario de Bolsa.²⁴

Operadores de Pantalla: (Asistentes de Agentes de Bolsa): El Operador de Pantalla actúa en nombre y representación de uno o varios Agentes Corredores de Bolsa, limitando su participación exclusivamente a ejecutar las instrucciones que recibe del Agente Corredor de Bolsa en los Sistemas de Negociación de la Bolsa.²⁵

TÍTULO II. MERCADO DE COMPRA VENTA

La Bolsa tiene tres diferentes modalidades de este mercado, de acuerdo a las características de los títulos o valores que se negocian, de la siguiente forma: a) Mercado Secundario Formal de Bolsa, b) Mercado de Títulos Individuales Inscritos c) Mercado de Títulos No Inscritos.

Sección A. Mercado Secundario Formal de Bolsa

Párrafo 1.- Generalidades

En este mercado se negocian los Títulos Estandarizados de deuda, locales e internacionales, que hayan recibido autorización de oferta pública por la SUGEVAL y que hayan sido admitidos por la Bolsa para su negociación en mercado secundario, independientemente de su forma de representación, así como los Títulos Accionarios y Participaciones de Fondos Cerrados que se encuentren debidamente autorizados para oferta pública, listados por Bolsa e inmovilizados en la CEVAL.

²⁴ Refiérase al *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A*, Libro Tercero, Título I.

²⁵ Refiérase al *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A*, Libro Tercero, Título III.

Párrafo 2.- Reglas de Representación

Títulos Estandarizados de deuda

Los Títulos Estandarizados de deuda que sean representados mediante Macrotítulo se negocian en el Sistema SITE (sin asignación previa para la venta). Si los Títulos Estandarizados de deuda son físicos, se negocian en el Sistema SITE únicamente cuando la denominación del físico está representada por la denominación mínima de la emisión.

Los demás Títulos Estandarizados de deuda se negocian mediante el Sistema TEB, incluyendo el Certificado de Deuda.²⁶

Títulos Accionarios y Participaciones de Fondos Cerrados

Los Títulos Accionarios y Participaciones de Fondos Cerrados que hayan sido inmovilizados en la CEVAL, se negocian en el Sistema SITE.

Si éstos no han sido inmovilizados en la CEVAL, la Bolsa administra la negociación de estos títulos o valores conforme las reglas del Mercado de Títulos No Inscritos.⁴⁴⁷

Párrafo 3.- Reglas de Parámetros Mínimos

Para formar parte del Mercado Secundario Formal de Bolsa, los títulos o valores deben cumplir con los siguientes parámetros mínimos:

a. Base de cálculo para pago de intereses

Utilizar como base para el cálculo de pago de intereses, la Base de Cálculo 30/360.

b. Periodicidades

Deben ser las siguientes:

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

²⁶ Refiérase al *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A*, Libro Cuarto, Título I, Sección XI y al Aviso 135-01-2001

²⁷ Refiérase al *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A*, Libro Cuarto, Título I, Sección XII

Párrafo 4.- Reglas de Negociación

Títulos Estandarizados de deuda

1. Forma de negociación

- La negociación de Títulos Estandarizados de deuda, emitidos con plazo igual o mayor a 360 días, se realiza mediante Precio Porcentual en Precio Limpio.
- La negociación de Títulos Estandarizados de deuda, emitidos con plazo menor a 360 días, se realiza por rendimiento.
- La Forma de negociación se mantiene independientemente de los Días al Vencimiento del título o valor al momento de su negociación.

2. Cálculo Precio - Rendimiento

El cálculo del Valor Transado en el Mercado Secundario Formal de Bolsa, se realiza de la siguiente forma:

- Cero Cupón:

$$V_{\text{Transado}} = \frac{VF_{\text{facial}}}{\left(1 + \frac{R \times DV}{360}\right)}$$

donde:

- R es el rendimiento anual neto
- DV es el plazo en base 30/360 entre la Fecha de Vencimiento y la Fecha de Liquidación

- Títulos con Cupones:

$$V_{\text{Transado}} = \sum_{i=1}^j \frac{F_i}{\left(1 + T_e\right)^{DV_i/360}}$$

Si la vida residual o plazo es menor o igual a 360 días:

$$T_e = \left(1 + \frac{R \times DV}{360}\right) - 1$$

Si la vida residual o plazo es mayor a 360 días:

$$T_e = \left(1 + \frac{R}{PER} \cdot \frac{DV \cdot PER}{360}\right)^{\frac{DV \cdot PER}{360}} - 1$$

donde:

- R es el rendimiento anual neto.
- Fi es el monto neto de cada flujo financiero (cupón y/o amortización).
- DV_i es el plazo en base 30/360 entre la fecha del flujo i y la Fecha de Liquidación.
- Te es la tasa efectiva.
- DV es el plazo en base 30/360 entre la Fecha de Vencimiento y la Fecha de Liquidación.
- PER es la periodicidad del valor.

Cálculo de diferencia de días entre dos fechas

En compras – ventas en el Mercado Secundario Formal de Bolsa de Títulos Estandarizados de deuda, la regla de cálculo de Días Acumulados, Días al Próximo Pago y Días al Vencimiento, es la de utilizar la fórmula de Base de Cálculo 30/360 y, además, adicionar las siguientes consideraciones en los casos indicados:

Cuando la Fecha de Emisión, Fecha de Pago de Próximo Cupón, o Fecha de Pago del Último Cupón, es un 28 o 29 de febrero, la Bolsa utiliza como referencia el Día de Pago de la Emisión. Mediante esta consideración, la Bolsa normaliza a días 30 las fechas de pago.

Cuando la Fecha de Vencimiento es un 28 o 29 de febrero, la Bolsa sí mantiene esta fecha como Fecha de Vencimiento.

Cuando: a) la Fecha de Liquidación es un 28 o 29 de febrero, a) ese mismo día vence un Cupón de interés y, c) el Día de Pago de la Emisión es mayor a la Fecha de Liquidación, la Bolsa calcula Días Acumulados negativos, que se compensarán con los Días al Vencimiento del próximo Cupón.

Forma de negociación de Títulos Accionarios y Participaciones de Fondos Cerrados

La negociación de Títulos Accionarios y Participaciones de Fondos Cerrados inmovilizados en la CEVAL se realiza por Precio Moneda.

El monto transado se determina mediante la fórmula P*Q.

donde:

- P= precio
- Q= cantidad
- Para Títulos Accionarios denominados en colones, la puja mínima de Cotización con precio mayor o igual a ¢10.000 es de ¢1.00 (Un colón). En el caso de Títulos Accionarios con precio inferior a ¢10.000 es de ¢0.01.

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.

En caso de no cumplir con estos parámetros, la negociación de estos títulos o valores será administrada por la Bolsa conforme a las reglas del Mercado de Títulos No Inscritos.

Párrafo 5.- Horarios

- Negociación: En forma diaria de 10:00 a.m. a 1:00 p.m.
- Liquidación y asignación: Puede ser consultada en <http://www.bnv.co.cr>

Párrafo 6.- Otros productos y servicios

Los títulos o valores que se negocian en el Mercado Secundario Formal de Bolsa reciben además los siguientes productos y servicios:

a. Títulos Estandarizados de deuda

- Préstamo de Valores.
- Operaciones a plazo.
- Reporto Tripartito.
- Operaciones liquidadas en otra moneda para las operaciones realizadas en el Sistema TEB.
- Liquidación Multilateral.

b. Títulos Accionarios y Participaciones de Fondos Cerrados

- Reporto Tripartito.
- Liquidación Multilateral.

Sección B.- Mercado de Títulos Individuales Inscritos

Párrafo 1.- Generalidades

En este mercado se negocian los siguientes títulos o valores:

SUGEF

- Títulos Individuales de deuda que hayan sido emitidos por las entidades fiscalizadas por SUGEF a un plazo menor o igual a los 360 días.
- Títulos Individuales a cualquier plazo emitidos por dichas entidades antes de febrero 1998, fecha en que se promulgó la nueva Ley Reguladora del Mercado de Valores.

Otros

Títulos Individuales emitidos por cualquier Emisor antes del 31 de marzo del 2000, fecha en que entró en plena vigencia la estandarización obligatoria.

Párrafo 2.- Reglas de Representación

Los títulos o valores de deuda negociados en este mercado pueden ser representados mediante Macrotítulo o en forma física. Independientemente de su forma de representación, se negocian mediante el sistema TEB.

Párrafo 3.- Reglas de Parámetros Mínimos

En este mercado los títulos o valores deben cumplir con los mismos Parámetros Mínimos que los títulos o valores que se negocian en el Mercado Secundario Formal de Bolsa.

En caso de no cumplir con estos Parámetros Mínimos, la negociación de estos títulos o valores será administrada por la Bolsa conforme a las reglas del Mercado de Títulos No Inscritos.

Párrafo 4.- Reglas de Negociación

Forma de negociación

- La negociación de los títulos o valores emitidos con plazo igual o mayor a 360 días, se realiza mediante Precio Porcentual en Precio Limpio.
- La negociación de los títulos o valores emitidos con plazo menor a 360 días, se realiza por rendimiento.
- La Forma de negociación se mantiene independientemente de los Días al Vencimiento del título o valor al momento de su negociación.

Cálculo de diferencia de días entre dos fechas

En compras – ventas de Títulos Individuales que se realizan en el sistema TEB, la regla de cálculo de Días Acumulados, Días al Próximo Pago y Días al Vencimiento, es la de utilizar la fórmula de Base de Cálculo 30/360.

Párrafo 5.- Horarios

Negociación: Diariamente de 10:00 a.m. a 1:00 p.m.

Liquidación y asignación: Puede ser consultada en <http://www.bnv.co.cr>

Párrafo 6.- Otros Productos y Servicios

Los títulos o valores que se negocian en este mercado reciben además los siguientes productos o servicios:

- Operaciones a plazo.
- Reporto Tripartito.
- Operaciones liquidadas en otra moneda.
- Liquidación multilateral.

Sección C.- Mercado de Títulos No Inscritos

Párrafo 1.- Generalidades

En este mercado se negocian los Títulos Individuales de deuda que no hayan sido registrados en el RNVI, así como los Títulos Estandarizados o Individuales que no cumplan con las Reglas de Parámetros Mínimos establecidas en el Capítulo IV, Título II, Sección A, Párrafo 3, así como Capítulo IV, Título II, Sección B, Párrafo 3, y los Títulos Accionarios y Participaciones de Fondos Cerrados que no hayan sido inmovilizados en la CEVAL.

Párrafo 2.- Reglas de Representación

Los títulos o valores se negocian mediante la plataforma TEB, en horario separado, independientemente de su forma de representación.

Párrafo 3.- Reglas de Parámetros Mínimos

No aplican Parámetros Mínimos.

Párrafo 4.- Reglas de Negociación

Forma de negociación

La negociación de estos títulos o valores se realiza por Precio Porcentual en Precio Sucio, excepto cuando el vendedor del título o valor indique expresamente que es Precio Limpio. En cualquiera de ambos casos, la Bolsa no calcula en la boleta intereses acumulados.

Por sus características especiales, la Bolsa requiere únicamente las siguientes reglas de negociación para estos títulos o valores:

1. Las inclusiones de las ofertas de venta se realizan con el mismo Nemotécnico pero adicionándoles un asterisco.
2. Su liquidación es bilateral y es responsabilidad de las partes contratantes finales, o sea los inversionistas o los puestos únicamente en el caso que actúen por cuenta propia.
3. La Bolsa no realiza ninguna anulación de estas operaciones, ni corrige datos mal digitados.
4. La Bolsa no realiza el cobro de vencimientos cuando están representados en forma física.

Párrafo 5.- Horarios

- Negociación: Diariamente de 9:30 a.m. a 9:55 a.m.
- Liquidación: Bilateral entre las partes.
- Asignación: Puede ser consultada en <http://www.bnv.co.cr>

Párrafo 6.- Otros Productos y Servicios

La Bolsa no brinda otros productos o servicios a los títulos o valores negociados en este mercado, con excepción del servicio de transferencia electrónica de titularidad.²⁸

Sección D – Creadores de Mercado

De conformidad con lo estipulado en el Reglamento sobre Creadores de Mercado, en adelante “el Reglamento”, la Gerencia de la Bolsa establece lo siguiente:

²⁸ Refiérase al *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A*, Libro Cuarto, Título I, Sección XI.

Párrafo 1.- Emisiones con Creadores de Mercado

Las emisiones de valores en las cuales se autorizará la inscripción de los Creadores de Mercado, son las que la gerencia determine por medio de circular.

Párrafo 2.- Diferencia máxima entre precios y monto mínimo

Para efectos de lo indicado en el artículo 9 del Reglamento, se establece:

- La diferencia máxima entre el precio de compra y precio de venta (“spread”) es doscientos cincuenta puntos base (250/10,000) para títulos de deuda o veinte por ciento (20%) del precio del Vector de Precios para títulos accionarios.
- El monto mínimo para órdenes de compraventa de valores denominados en dólares es \$50,000 en deuda y \$5,000 en acciones y para órdenes de compraventa de valores denominados en colones es ₡25,000,000 en deuda y ₡2,500.000 en acciones.

Párrafo 3.- Plazo para renovar órdenes

El plazo máximo para incluir otra orden de compraventa después de que la operación ha sido calzada en su totalidad, es de 15 minutos para deuda y 30 minutos para acciones.

Párrafo 4.- Fluctuaciones de precio medio

Se establece que en caso que el precio medio de una emisión fluctúe una cantidad máxima de 250 puntos base (250/10,000) para títulos de deuda o veinte por ciento (20%) para títulos accionarios durante la sesión bursátil, la Bolsa podrá dejar sin efecto la obligación de los Creadores de Mercado de mantener órdenes de compraventa por un lapso de 60 minutos (1 hora).

Párrafo 5.- Tarifa preferencial para los creadores de mercado

Para efectos de lo indicado en el artículo 17 del Reglamento, se establece que la Bolsa aplicará un descuento de 40% a la tarifa normal de la Bolsa cuando un Creador de Mercado negocia operaciones con las siguientes características:

- Que sea una operación de compra venta en SITE en un título en cual esté inscrito como Creador de Mercado
- Que el puesto de bolsa contraparte en la operación no sea el mismo puesto de bolsa (aún para cliente).

Este descuento se aplicará a través de un reembolso mensual de la Bolsa al Creador de Mercado.

Párrafo 6.- Medidas semejantes al Valor en Riesgo

Para efectos de lo indicado en el artículo 4 inciso c.i.(b) del Reglamento, se establece que la Bolsa reconocerá los siguientes medidas como equivalentes al Valor en Riesgo (“VaR”):

- DV01.

Párrafo 7.- Periodo de Prueba

Para efectos de lo indicado en el artículo 4 inciso b del Reglamento, se establece que para inscribirse como creador de mercado un puesto de bolsa deberá haber cumplido 240 horas en el mercado de SITE con por lo menos una orden de compra y una orden de venta que cumplan con el monto mínimo y el spread definidos en Párrafo 2 de estas Reglas de Negocio. Este número de horas deberá ser cumplido por los aspirantes a Creadores de Mercado, dentro de los tres meses anteriores a la presentación de la solicitud de inscripción como Creador de Mercado. El Puesto de Bolsa aspirante deberá notificar a la Bolsa Nacional Valores (Dirección de Supervisión y Cumplimiento) la fecha de inicio del periodo de prueba y las emisiones en las cuales estará participando.

Párrafo 8.- Plan Piloto

Con el fin de resolver de mejor forma la permanencia de los Puestos de Bolsa como Creadores de Mercado conforme a lo estipulado en el artículo 4 del Reglamento, la Bolsa implementará para nuevas emisiones un plan piloto que valide las reglas de negociación.

La duración será determinada por la Gerencia General de la Bolsa y será comunicada por medio de circular.

Sin perjuicio de lo anterior, los Puestos de Bolsa que participen del Plan Piloto detentarán los mismos derechos y obligaciones de los Creadores de Mercado inscritos.

Párrafo 9.- Cargos administrativos por incumplimiento de obligaciones

Para fundamento con lo indicado en Artículo 5 del Reglamento, se establece que los cargos administrativos para incumplimiento de las obligaciones indicadas en Artículos 9 y 10 del Reglamento serán los siguientes

| Plazo para subsanar incumplimiento | Cargo |
|---|--------------|
| Entre 15 minutos | Ningún cargo |
| Entre 15 a 60 minutos | \$50 |
| Mas de 60 minutos | \$150 |

TITULO III.- SISTEMAS DE NEGOCIACION

La compra-venta de títulos o valores se realiza en distintos Sistemas de Negociación, dependiendo de las características de los títulos o valores, de la siguiente manera:

Sección A.- Sistema de Negociación SITE³⁰ (Sistema Integrado de Transacciones Electrónicas)

Párrafo 1.- Títulos Sujetos a Negociación

La negociación de los siguientes títulos o valores se inicia y realiza en el Sistema de Negociación SITE:

- Títulos Estandarizados de deuda pública y privada, local e internacional, representados mediante Macrotítulo.
- Títulos Accionarios y Participaciones de Fondos Cerrados inmovilizados en la CEVAL.³⁰

Párrafo 2. Reglas de Negociación Sistema SITE

Acceso de Ofertas

- No requiere asignación previa de venta.
- Todas las ofertas son fraccionables en los múltiplos de la emisión.
- Las ofertas son bloqueadas por el departamento de Operaciones, si exceden 5 desviaciones estándar del precio de referencia calculado de las últimas quince operaciones de un título, en las últimas treinta sesiones.³¹

Forma de cerrar transacciones

Las transacciones se cierran mediante Calce Automático con la mejor Oferta del mercado.

Condiciones para calce de oferta de venta:

- Igual serie.
- Igual Fecha de Liquidación.
- Precio mayor o igual al precio de venta, o
- Rendimiento menor o igual al rendimiento de venta.

³⁰ Refiérase al *Manual de Usuario* en <http://www.bnv.co.cr>

³⁰ La compra-venta de fondos de inversión cerrados administrados por ALDESA se realiza mediante el Sistema TEB, por tener cuatro decimales en su precio, en vez de dos decimales que acepta el sistema SITE

³¹ El número de desviaciones estándar es paramétrico, por lo que en un futuro el Director de Operaciones lo puede variar de acuerdo a las condiciones de mercado.

Condiciones para calce de oferta de compra:

- Igual serie.
- Igual Fecha de Liquidación.
- Precio menor o igual al precio de compra, o
- Rendimiento mayor o igual al rendimiento de compra.

Llamadas a Mercado ³²

- a. Se genera llamada a mercado por un plazo de un minuto ³³, con un cierre aleatorio de 60 segundos en Operaciones Ordinarias que se encuentren en las siguientes situaciones:
 - Al inicio de la sesión en la primera operación si cumple con los parámetros de precio, antigüedad y volumen mínimo.
 - Si dos ofertas de títulos o valores no inscritos como Creadores de Mercado generan un Calce Automático que sobrepasa la banda de negociación establecida de ± 1 desviación estándar del precio promedio ponderado de las últimas cinco operaciones. ³⁴
 - Si dos ofertas de títulos o valores inscritos como Creadores de Mercado generan un Calce Automático que sobrepasa la banda de negociación establecida de ± 1 desviación estándar del precio promedio ponderado de las últimas cinco operaciones y en ninguna de las dos ofertas participa un Puesto de Bolsa suscrito como Creador de Mercado en esos títulos o valores.
 - Si un Puesto de Bolsa cruza una operación antes de sesenta segundos de haber ingresado al Sistema la primera Oferta.
 - Cuando se genera un Calce Automático de un instrumento que es negociado por primera vez.
 - Si se genera un Calce Automático y no existe Precio de Referencia por cualquiera de las siguientes circunstancias:
 - La emisión no se ha negociado cinco veces durante los últimos treinta días.³⁵
 - En caso de haberse negociado, no cumple un volumen mínimo.

Sin perjuicio de lo anterior, no habrán Llamadas a Mercado si dos ofertas de títulos o valores inscritos como Creadores de Mercado generan un Calce Automático que sobrepasa la banda de negociación establecida de ± 1 desviación estándar del precio

³² Refiérase a DSB/296/04/2000.

³³ El número de minutos es paramétrico, por lo que en un futuro el Director de Operaciones lo puede variar de acuerdo a las condiciones de mercado. (Refierase al aviso BNV-211-04-2007 del 20/04/2007)

³⁴ Tanto el número de desviaciones estándar como el número de operaciones es paramétrico, por lo que en un futuro el Director de Operaciones lo puede variar de acuerdo a las condiciones de mercado.

³⁵ Para el caso de títulos de Deuda Soberana de Costa Rica, esta frecuencia es de quince veces en treinta días.

promedio ponderado de las últimas cinco operaciones y en alguna de las dos ofertas participa un Puesto de Bolsa suscrito como Creador de Mercado en esos títulos o valores.

- b. El Precio de Cierre de la Llamada a Mercado se calcula de acuerdo con las siguientes consideraciones:

El precio de cierre en Llamadas a Mercado será aquel que permita la negociación de un mayor número de valores al mejor precio, observándose, en igual de condiciones el principio “primero en tiempo, primero en derecho”.

Si hay dos o más precios a los cuales puede negociarse un mismo número de faciales totales, el precio será el que deje el menor desequilibrio. El desequilibrio se define como la diferencia entre el volumen ofrecido y el volumen demandado susceptible de negociarse a un mismo precio.

Si aún persisten más de un precio, se escogerá aquel precio que cumpla con los criterios anteriores, pero atendiendo a la presión del mercado, o sea, si hay más volumen comprador que vendedor se escogerá el mayor de los precios; caso contrario se escogerá el menor de los precios.

Si la presión del mercado es la misma; igual volumen comprador que vendedor, se escogerá el precio mas bajo.

Periodo de Pre-Apertura:

El periodo de Pre-Apertura es para fijar posiciones en las órdenes por cuenta propia. El periodo es paramétrico y su duración es de veintiocho minutos (iniciando a las 9:30 y finalizando a las 9:58) más un cierre aleatorio (random end) de 60 segundos. Tras este cierre aleatorio se produce la asignación de títulos en la cual se negocian los títulos susceptibles de ser ejecutados al precio fijado según el algoritmo de las Llamadas a Mercado.

En horario de Pre-Apertura la inclusión de ofertas será anónima inclusive para las órdenes por cuenta propia o de Creadores de Mercado y, en este horario, únicamente se permitirá ingresar, cancelar y modificar posturas, sin posibilidad de concertar operaciones.

Una vez finalizada la asignación de títulos, los miembros reciben información de la ejecución total o parcial de sus órdenes. Todas las órdenes no ejecutadas en la asignación de títulos, permanecerán en el libro de órdenes como públicas. Los Creadores de Mercado son informados del precio de cierre, volumen negociado y del precio de referencia. A partir de ese momento, comienza la situación de mercado formal.

La Pre-Apertura será exclusiva para títulos con Creadores de Mercado y para Puestos de Bolsa inscritos como Creadores de Mercado. Sin perjuicio de lo anterior, en el caso de los títulos accionarios podrán ingresar los Puestos de Bolsa no inscritos como Creadores de Mercado siempre que sea en un título con Creador de Mercado.

Consultas de Ofertas durante la Llamada a Mercado:

El sistema durante las Llamadas a Mercado mostrará la profundidad del libro de órdenes. Los participantes podrán visualizar todas las ofertas previamente ingresadas y aquellas ingresadas durante una Llamada a Mercado en la consulta denominada “Llamadas a Mercado Vigentes”, donde se mostrará para cada una de las emisiones, el precio de las órdenes, los volúmenes (y el número de órdenes) asociados a cada uno de los precios tanto en la compra como en la venta.

Consulta de Llamadas a Mercado finalizadas:

Una vez finalizada una Llamada a Mercado los participantes podrán entrar a la consulta denominada “Llamadas a Mercado Finalizadas” para ver las ofertas que participaron con su respectivo monto y precio, ver el detalle para la determinación del precio de cierre y ver las operaciones realizadas con los respectivos participantes.

Consultas de Ofertas con Creadores de Mercado:

El sistema durante la sesión mostrará la profundidad del libro de órdenes para aquellas emisiones inscritas con Creadores de Mercado. Primero mostrará una pantalla de mejores órdenes para aquellas emisiones inscritas con Creadores de Mercado. Esta será una pantalla intermedia para la negociación en donde veremos para cada emisión, el mejor precio de compra y venta. A esta pantalla la llamaremos la Pantalla Amarilla.

A partir de un doble clic a la Pantalla Amarilla, veremos el detalle de ofertas que consiste en una pantalla de órdenes con profundidad abierta y conocida para todos los participantes. Las órdenes serán individuales por lo que podremos ver para cada una de las órdenes incluidas, los nemotécnicos de los Creadores de Mercado. Este detalle siempre estará mostrando la mejor oferta y la profundidad segmentando la pantalla entre ofertas de compra y ofertas de venta. A esta pantalla la llamaremos la Pantalla Azul.

Durante una llamada a mercado de una emisión con Creador de Mercado, la pantalla azul perderá el detalle de la profundidad de las ofertas, la cual se podrá apreciar en la consulta denominada "Llamadas a Mercado Vigentes".

Cierre Aleatorio de las Llamadas a Mercado:

Cada vez que se genere una Llamada a Mercado el sistema calculará un número aleatorio entre 0 y 60 segundos. Este número determinará el tiempo real en que la Llamada a Mercado debe finalizar. Los participantes visualizarán a través del sistema la duración fija en un minuto, momento a partir del cual, la Llamada a Mercado se extenderá según sea el cálculo aleatorio realizado por el sistema.

Control de orden con Límite durante la Llamada a Mercado:

En las modificaciones del precio de las ofertas que generan una Llamada a Mercado, aplicará la restricción de "orden con límite", para ello el participante en el Libro de Ordenes con el ícono de la "carita" fija un precio máximo de compra o un precio mínimo de venta, entonces para activar el límite de la orden, o la defensa como se le ha denominado, se deben haber incluido o modificado durante la Llamada a Mercado iguales o mejores precios o rendimientos, o sea que en las compras se activará a un precio igual o superior (rendimiento igual o menor), mientras en las ventas se activará a un precio igual o inferior (rendimiento igual o mayor).

Párrafo 3.- Reglas para la formación de precios:

De conformidad con la reglamentación vigente la anulación de las operaciones por error en precio procede en aquellos casos en que el precio de cierre de la operación se aleje en + / - un 15% del precio de referencia del vector. Esta anulación podrá hacerse de oficio o ante solicitud de las contrapartes.

En aquellos casos que el precio de cierre de la negociación supere las bandas establecidas sin que haya información relevante en el mercado que justifique la variación en el precio, la bolsa suspenderá temporalmente la negociación del valor objeto de la operación para alertar al mercado sobre el evento.

Las bandas definidas para suspensiones son:

En caso de valores de deuda 250 puntos base en precio
En el caso de acciones y participaciones de fondos 10%.

Cuando se trate de emisiones que se mantengan dentro de la figura de creadores de mercado, únicamente se realizará un comunicado al medio bursátil alertando sobre la situación existente pero no aplicará la suspensión.

El tiempo mínimo de suspensión de la negociación será de 15 minutos. A partir de ahí queda a discreción de la bolsa ampliar el plazo. En el evento en que la suspensión se de faltando menos de 15 minutos para el cierre de la sesión del día, la reanudación se podrá dar en la sesión del día hábil siguiente.

Sección B.- Sistema de Ingreso de Ofertas y Negociación TEB (Transacciones Electrónicas Bursátiles)

Párrafo 1.- Títulos Sujetos a Negociación

TEB

La negociación de los siguientes títulos o valores, se inicia directamente en el Sistema de Negociación TEB:

- Títulos Estandarizados de deuda representados en forma física, cuya denominación sea diferente al múltiplo mínimo de negociación.
- Títulos Individuales de deuda.
- Títulos Estandarizados o Individuales de Deuda que no cumplen con los Parámetros Mínimos.
- Títulos Accionarios y Participaciones de Fondos Cerrados que no están inmovilizados en la CEVAL y las participaciones de fondos cerrados de ALDESA.
- Otros títulos o valores que la Dirección de Operaciones de Mercados considere que por su antigüedad o características particulares, deben negociarse en esta plataforma.³⁶

Párrafo 2.- Reglas de Negociación Sistema TEB

Acceso de Ofertas

- Permite ofertas fraccionables o no fraccionables.
- Las ofertas son bloqueadas por el departamento de Operaciones, si exceden 5 desviaciones estándar del precio de referencia calculado de las últimas quince operaciones de un título, en las últimas treinta sesiones.³⁷

³⁶ La lista de estos títulos o valores puede ser accesada en <http://www.bmv.co.cr>

³⁷ El número de desviaciones estándar es paramétrico, por lo que en un futuro el Director de Operaciones lo puede variar de acuerdo a las condiciones de mercado.

Forma de cerrar transacciones

Las transacciones se cierran mediante Remate, con la mejor Oferta del mercado en ese momento.

Una Oferta ingresa a remate cuando se den cualquiera de las siguientes condiciones:

- El Participante ingresa una oferta cruzada.
- El Participante comprador calza una oferta de venta previamente incluida.
- El Participante vendedor acepta una contraoferta realizada por un Participante comprador.

Las reglas más importantes del Remate son las siguientes:

- Son de un minuto, con un minuto de receso.
- Se dan en una sola dirección dependiendo de cuál posición ingrese al sistema primero, ya sea como compradores o como vendedores.
- Tienen la posibilidad de ingresar una postura de defensa.
- Se cierran en bloques de 10 transacciones.
- Existen pujas vendedoras y compradoras.
- El rendimiento o precio de asignación es de una centésima de la segunda mejor Oferta, manteniendo la dirección de la primera puja.

Llamadas a Mercado

Por ser sistema de Remate, éste no administra Llamadas a Mercado.

Párrafo 3. -Reglas para la formación de precios:

De conformidad con la reglamentación vigente la anulación de las operaciones por error en precio procede en aquellos casos en que el precio de cierre de la operación se aleje en + / - un 15% del precio de referencia del vector. Esta anulación podrá hacerse de oficio o ante solicitud de las contrapartes.

En aquellos casos que el precio de cierre de la negociación supere las bandas establecidas sin que haya información relevante en el mercado que justifique la variación en el precio, la bolsa suspenderá temporalmente la negociación del valor objeto de la operación para alertar al mercado sobre el evento.

Las bandas definidas para suspensiones son:

En caso de valores de deuda 250 puntos base en precio
En el caso de acciones y participaciones de fondos 10%.
Cuando se trate de emisiones que se mantengan dentro de la figura de creadores de mercado, únicamente se realizará un comunicado al medio bursátil alertando sobre la situación existente pero no aplicará la suspensión

El tiempo mínimo de suspensión de la negociación será de 15 minutos. A partir de ahí queda a discreción de la bolsa ampliar el plazo. En el evento en que la suspensión se de faltando menos de 15 minutos para el cierre de la sesión del día, la reanudación se podrá dar en la sesión del día hábil siguiente

TITULO IV. MERCADOS DE DINERO

La Bolsa administra dos mercados de Dinero, denominados a) Mercado de Reporto Tripartito, y b) Mercado de Liquidez

Sección A. Mercado de Reporto Tripartito

Párrafo 1.- Generalidades

Definición

Se consideran operaciones de reporto tripartito aquellas en las cuales, el valor subyacente es traspasado por el reportador en la operación de contado al fideicomiso de garantías administrado por la Bolsa durante el transcurso del plazo de la operación.³⁸

Títulos subyacentes

Podrán ser objeto de operaciones de reporto tripartito, los valores que se encuentren admitidos a negociación en los mercados organizados por la Bolsa pudiendo ser valores de deuda, accionarios o de participación.³⁸

Participantes

Los mismos participantes involucrados en el Mercado Secundario de Bolsa, descritos en el Capítulo IV, Título I, Sección B, denominado "Participantes".

³⁸ Reglamento sobre Operaciones de Reporto

Los Puestos de Bolsa pueden realizar operaciones de Reporto Tripartito por cuenta ajena o propia; éstas últimas siempre y cuando se ajusten a lo dispuesto en el inciso b) del artículo 56 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores y el Reglamento sobre Operaciones por Cuenta Propia.³⁹

Párrafo 2.- Reglas de Negociación

Forma de negociación

La forma de negociación para operaciones del Reporto Tripartito es por rendimiento.

Forma de cerrar transacciones

Mediante Remate, aceptando pujas en posición vendedora.

Plazo de los títulos y de las operaciones

La fecha de vencimiento de los valores objeto de operaciones de reporto no podrá en ningún caso ser inferior a la fecha de liquidación final de la operación. El plazo de este tipo de operación no podrá exceder de 365 días naturales, contados a partir de la fecha de cierre de la operación. El plazo mínimo será de un día⁴⁰.

Cuando se traten de varios títulos o valores, éstos deben tener las mismas características.

Titularidad

En el reporto tripartito deberá traspasarse a favor de la Bolsa, en propiedad fiduciaria los valores que serán objeto de la operación de reporto. Al vencimiento de la operación de reporto tripartito, la Bolsa, en su condición de fiduciario, hará entrega de los valores objeto de la operación al reportado. La entrega material de los valores se realizará una vez que la Bolsa constate que el reportado ha cumplido la obligación de pago derivada de la operación de reporto el día en que la obligación vence.⁴⁰

³⁹ El Reglamento citado fue emitido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) en septiembre de 1999 y su texto puede ser obtenido en la dirección: www.sugeval.fi.cr

⁴⁰ Reglamento sobre Operaciones de Reporto

Si durante el plazo de la operación de reporto tripartito, los valores dados en garantía son sujetos de una opción por parte del emisor ó el emisor pague una amortización, o generen intereses, dividendos u otros frutos, el efectivo o los valores resultantes pasarán al fideicomiso de garantías y se mantendrán como parte de la garantía original de la operación de reporto tripartito.⁴⁰

Conformación de la Operación de Reporto Tripartito

La operación de reporto tripartito comprende una operación con dos partes: la primera parte con liquidación ordinaria y la segunda parte con liquidación a plazo.

Depósito en CEVAL

Los títulos o valores objeto de operaciones de reporto tripartito quedan depositados en la CEVAL durante el plazo de la operación, en un Fideicomiso de Garantía administrado por la Bolsa.

Venta de posiciones

El reportador podrá obtener liquidez vendiendo sus posiciones. La venta de su posición puede ser total o parcial respetando los múltiplos del subyacente. Esta operación modificaría el beneficiario en el fideicomiso de garantías de los valores objeto de la operación de reporto y quien adquiera una posición de venta, estará obligado en los mismos términos que su causante. No se admitirán las ventas de posición compradora a plazo⁴¹.

Sustitución de garantías

Los valores objeto de las operaciones de reporto tripartito entregados en garantía a la Bolsa, en calidad de fiduciario, podrán ser sustituidos siempre y cuando el reportado entregue valores de la misma categoría, además la moneda del valor a sustituir debe ser igual a la garantía original, a decir colones por colones y dólares por dólares, que deben ser explícitamente aceptados por el reportador. Esta sustitución nunca podrá ser efectuada con valores que representen un deterioro o disminución de la garantía previamente establecida. Tanto el subyacente sustituido como el que sustituye, deben estar registrados en el mismo custodio.⁴¹

No se permitirá realizar sustituciones de garantías cuando la sustitución se refiera a reportos dados en venta de posición, a no ser que los adquirentes de dicha venta (nuevos vendedores a plazo) manifiesten su consentimiento en forma expresa.⁴¹

⁴¹ Reglamento sobre Operaciones de Reporto

En caso de sustitución de garantía por otros valores, se debe entregar a la Bolsa la solicitud correspondiente acompañada de las firmas del reportado (comprador a plazo) y del reportador (vendedor a plazo) aceptando expresamente el cambio. La Bolsa procederá a analizar la solicitud en su calidad de fiduciaria, y si procede realizará los trámites para liberar los valores gravados y gravar en su lugar los ofrecidos a cambio. Los valores sustituidos se liberarán para su negociación hasta el día siguiente antes del inicio de la sesión de bolsa. La solicitud debe presentarse a la bolsa antes de las 10 am.

Valoración de instrumentos⁴²

Para la valoración de las operaciones de reporto tripartito se utilizará como referencia de precios la información del vector que publica diariamente la Bolsa Nacional de Valores⁴³, excepto en el caso del papel comercial bancario no estandarizado, en los que se utilizará como referencia de precio 100%.

Para el caso de emisiones de deuda (renta fija) la referencia es el precio porcentual sucio de la emisión, en donde el precio limpio se toma del vector de precios y los intereses acumulados se calculan en función de la característica de la emisión.

Para el caso de emisiones de acciones y participaciones de fondos cerrados (renta variable) la referencia de precios es la del vector.

Garantías⁴²

La Bolsa realizará una valoración diaria de los valores utilizados en las operaciones de reporto, para determinar la suficiencia de las garantías aportadas. En caso de determinarse la insuficiencia de garantías, la Bolsa procederá a realizar una llamada a margen a la parte que exhibe el deterioro en la cobertura de su posición, con el fin de que ésta sea suplida⁴⁴.

La garantía total que se utiliza en las operaciones de reporto será la suma del porcentaje de la garantía de cumplimiento más el porcentaje de la garantía de margen.

⁴² Comunicado mediante aviso BNV/238/06/2006 del 16 de Mayo de 2005: Aprobación de Metodología para la Administración de Garantías

⁴³ El documento de metodología de cálculo del vector de precios describe la forma en que la Bolsa estima diariamente precios para las diferentes emisiones y los esquemas utilizados en las estimaciones para diferentes características de emisiones.

⁴⁴ Reglamento sobre Operaciones de Reporto

La garantía de cumplimiento constituirá el nivel mínimo de garantía que deberá mantenerse en todo momento hasta la debida liquidación de la operación. En aquellas operaciones donde la moneda del valor dado en garantía (colateral) difiere de la moneda de liquidación del contrato, la garantía de cumplimiento considerará en su cálculo un porcentaje que minimice el riesgo de tipo cambiario.

La garantía de margen será el nivel de garantía que cubrirá las oscilaciones de los precios de los valores objeto de las operaciones, el cual podrá reducirse durante el plazo de la respectiva operación hasta agotarse totalmente, momento en el cual la Bolsa realizará una llamada a margen para reestablecer el nivel de garantía total establecido.

Porcentaje de Garantías

Para definir el porcentaje de garantía aplicable a las operaciones de reporto tripartito, se utilizarán las categorías de riesgo de crédito establecidas en el “Reglamento sobre Normativa Prudencial aplicable a los Puestos de Bolsa”, que se definen en función del tipo de emisor o de la calificación de riesgo (en caso de que la emisión se califique).

En el caso de que tales definiciones o categorías sean modificadas, la Gerencia de la Bolsa tendrá la facultad de modificar las categorías que se describen a continuación:

1. Primera Categoría:

En esta categoría se consideran las siguientes emisiones de deuda:

- a. Empresas o instituciones del sector público costarricense con garantía solidaria del estado.
- b. Gobierno y Bancos Centrales de países miembros de la OCDE:
AUSTRALIA, AUSTRIA, BELGIUM, CANADA, CZECH REPUBLIC, DENMARK, FINLAND, FRANCE, GERMANY, GREECE, HUNGARY, ICELAND, IRELAND, ITALY, JAPAN, KOREA, LUXEMBOURG, MEXICO, NETHERLANDS, NEW ZEALAND, NORWAY, POLAND, PORTUGAL, SLOVAK REPUBLIC, SPAIN, SWEDEN, SWITZERLAND, TURKEY, UNITED KINGDOM, UNITED STATES.
- c. Banco Central de Costa Rica.
- d. Valores Garantizados expresamente por los sujetos mencionados en los incisos a), b) y c).
- e. Bancos multilaterales de desarrollo.

No se permiten utilizar como subyacentes:

- a. Emisiones físicas.

- b. Emisiones no estandarizadas (incluye las inversiones de corto plazo del Banco Central de Costa Rica),

Existe una excepción a la regla y los siguientes casos de emisiones podrán ser utilizados como garantías para esta categoría:

- Títulos de propiedad ajustable en colones y dólares.
- Emisiones en representación macrotítulo de Papel comercial de los Bancos del Estado y el Banco Popular y de Desarrollo Comunal creado como una ley especial.

Porcentaje de Garantías:

| Plazo al Vencimiento | Cumplimiento | Margen | Total |
|---------------------------------|---------------------|---------------|--------------|
| 0 a 180 días | 2.0% | 1.0% | 3.0% |
| 181 a 360 días | 3.0% | 2.0% | 5.0% |
| 1 a 2 años | 4.0% | 2.0% | 6.0% |
| 2 a 5 años | 6.0% | 2.0% | 8.0% |
| 5 a 10 años | 10.0% | 5.0% | 15.0% |
| Más de 10 años | 15.0% | 5.0% | 20.0% |

Para el caso de emisiones amortizables, el plazo se determina a partir de la duración de Macauley.

2. Segunda Categoría:

En esta categoría se consideran las siguientes emisiones deuda y las participaciones de fondos cerrados:

- a. Entidades financieras u otros emisores cuyas emisiones locales tengan calificación local A o superior⁷
- b. Gobierno y Bancos Centrales de países que no sean miembros de la OCDE con grado de inversión con calificación internacional A ó superior⁴⁵.

No se permiten utilizar como subyacentes:

- a. Emisiones físicas.
- b. Emisiones no estandarizadas.

Porcentaje de Garantías:

| Plazo al Vencimiento | Cumplimiento | Margen | Total |
|---------------------------------|---------------------|---------------|--------------|
| 0 a 180 días | 3.0% | 1.0% | 4.0% |

⁴⁵ Para la calificación de riesgo internacional se tomará como referencia la información de Bloomberg.

| | | | |
|----------------|-------|------|-------|
| 181 a 360 días | 4.0% | 2.0% | 6.0% |
| 1 a 2 años | 6.0% | 2.0% | 8.0% |
| 2 a 5 años | 8.0% | 2.0% | 10.0% |
| 5 a 10 años | 15.0% | 5.0% | 20.0% |
| Más de 10 años | 20.0% | 5.0% | 25.0% |

Para el caso de emisiones amortizables, el plazo se determina a partir de la duración de Macauley.

3. Tercera Categoría:

En esta categoría se consideran todas las emisiones de deuda estandarizada y desmaterializada, y las participaciones de fondos cerrados no descritas en las categorías primera y segunda y que se encuentren listadas en la Bolsa.

No se permiten utilizar como subyacentes:

- a. Emisiones físicas.
- b. Emisiones no estandarizadas.

Porcentaje de Garantías:

| Plazo al Vencimiento | Cumplimiento | Margen | Total |
|-------------------------|--------------|--------|-------|
| 0 a 180 días | 6.0% | 2.0% | 8.0% |
| 181 a 360 días | 7.0% | 3.0% | 10.0% |
| 1 a 2 años | 9.0% | 3.0% | 12.0% |
| 2 a 5 años | 11.0% | 3.0% | 14.0% |
| 5 a 10 años | 18.0% | 7.0% | 25.0% |
| Más de 10 años | 23.0% | 7.0% | 30.0% |

Para el caso de emisiones amortizables, el plazo se determina a partir de la duración de Macauley.

4. Cuarta Categoría:

En esta categoría se consideran todas las emisiones de acciones.

No se permiten utilizar como subyacentes:

- a. Acciones Físicas.
- b. Acciones Internacionales.

Porcentaje de Garantías:

La garantía total es de **40%**, compuesta por **30%** de garantía de cumplimiento y **10%** de garantía de margen.

Casos Particulares de Garantías

1. Valores dados en garantía con opciones y amortizables.

Si durante el plazo de la operación de reporto tripartito, los valores dados en garantía son sujetos de una opción por parte del emisor ó el emisor paga una amortización, el efectivo o los valores resultantes pasarán al fideicomiso de garantías y se mantendrán como parte de la garantía original de la operación de reporto tripartito.

2. Riesgo Cambiario.

En las operaciones de reporto tripartito en las que la moneda de la emisión es el COLON y la moneda de liquidación es el DOLAR, se considerará un margen adicional de garantía en la operación de un 10%.

Metodología de Valoración

En las operaciones de reporto tripartito el efectivo que se puede obtener se determina de la siguiente manera:

$$ValorTransado = \frac{P \times Q \times (1 - \%G)}{TC}$$

en donde:

P: Es el precio de valorización, como se describe en el punto 6.1: precio porcentual sucio para emisiones de deuda y precio del vector para acciones y participaciones de fondos cerrados.

Q: Es la cantidad de la emisión (el valor nominal en el caso de emisiones de deuda)

%G: Es el porcentaje de garantía total de la operación. En el caso de operaciones con riesgo cambiario incluye la garantía adicional requerida en estas transacciones.

TC: Se aplica cuando la moneda de la emisión es el COLON y la moneda de liquidación es el DÓLAR y corresponde al tipo de cambio colón/dólar.

EJEMPLO:

| | |
|--------------------|----------------|
| Emisor | G |
| Instrumento | Tp |
| Serie | D012004 |
| Fecha de Operación | 5/10/2004 |
| Moneda Liquidación | DÓLAR |
| Cantidad | 194,000,000.00 |
| Precio Limpio | 100.000% |

| | |
|-------------------------------|----------|
| Precio Sucio | 104.108% |
| Garantía | 5.00% |
| Garantía con Riesgo Cambiario | 15.00% |
| Tipo de Cambio | 448.95 |

$$ValorTransado = \frac{104.108\% \times 194,000,000 \times (1 - 15\%)}{448.95} = 382,388.89$$

Llamadas a Margen

Se entiende por una llamada a margen el mecanismo utilizado por la Bolsa para requerir aportes adicionales en las operaciones de reporto tripartito. Los aportes requeridos se exigirán durante el plazo de la operación cada vez que se desmejore el nivel de garantía de cumplimiento.

Diariamente, la Bolsa ejecutará procesos automatizados de revisión de los márgenes, que consistirán en una comparación entre el valor de las garantías el día de la evaluación, incluyendo los intereses acumulados a esa fecha, con respecto al valor transado de la operación con liquidación a hoy más los intereses acumulados a la fecha de la evaluación. En el caso de que esa diferencia resulte negativa en más del porcentaje establecido por concepto de garantía de margen, se procederá a efectuar las respectivas llamadas a margen a los puestos de bolsa.

El cumplimiento de estas llamadas se dará con la entrega de efectivo o bien de títulos valorados conforme a las disposiciones vigentes.

EJEMPLO:

| | |
|-----------------------|--------------|
| Fecha de Operación | 23/9/2004 |
| Emisor | GIMP |
| Instrumento | acom |
| Moneda Liquidación | COLON |
| Cantidad | 5,000,000 |
| Precio | 2.0000 |
| Garantía | 20.00% |
| Garantía Cumplimiento | 15.00% |
| Valor Transado | 8,000,000.00 |

El día 28 de septiembre de 2004, el precio de la acción pasa a ser 1.80. La garantía de la operación con relación a su valor original es:

$$G_c = \frac{ValorTransado(original)}{P_t \times Q_t} = \frac{8,000,000}{1.80 \times 5,000,000} = 11.1\%$$

La garantía de cumplimiento es menor al 15% y se realiza una llamada a margen para restituir la garantía de la operación al 20%:

$$\begin{aligned} \text{Llamada Margen} &= \text{Valor Transado(original)} - P_t \times Q_t \times (1 - \%G) \\ &= 8,000,000 - (1.8 \times 5,000,000 \times (1 - 20\%)) = 800,000 \end{aligned}$$

Los aportes por las llamadas a margen deben cumplirse en T + 1, de acuerdo al siguiente procedimiento:

- a. El cálculo de la llamada a margen se generará todos los días a las 8:30 a.m. con el proceso de inicio de sesión.
- b. El reporte estará disponible a partir de las 8:45 a.m.
- c. El cobro de ese aporte se realizará en T+1, de manera que el reporte incluirá una columna que indicará con al menos un día de anticipación el monto de la llamada.
- d. El horario para indicar operaciones de valores que sustituyen el efectivo para responder por la llamada será a las 11:30 a.m.

Todos los cargos por llamadas a margen, serán por defecto incluidos en la hoja de liquidación del puesto de bolsa, ese mismo día. Sin embargo, en caso de que el participante desee aportar valores, deberá indicarlo así a la Dirección de Operaciones antes de las 10:30 a.m. utilizando el formulario correspondiente distribuido por el departamento de back-office.

Para evitar cargos indebidos, se excluyen del cálculo y cobros de llamadas a margen las operaciones de reporto tripartito cuyo vencimiento sea T o T+1 en relación a la del reporte.

Cuando el plazo de la operación de reporto tripartito es menor a cuatro días hábiles, los aportes en efectivo no se reinvertirán. Cuando el plazo es mayor se reinvierten a la vista y su devolución se hace el mismo día del vencimiento de la operación.

Cálculo de diferencia de días entre dos fechas

Valores Estandarizados de deuda:

Reportos Tripartitos realizados directamente en el sistema TEB

En reportos tripartitos con valores estandarizados que se realizan directamente en el sistema TEB, la Bolsa aplica las mismas reglas de cálculo de Días Acumulados, Días al

Próximo Pago y Días al Vencimiento, contenidas en el Capítulo IV, Título II, Sección B, Párrafo 4, Acápito B.

Títulos Individuales

En reportos tripartitos de Títulos Individuales, la Bolsa aplica las mismas reglas de cálculo de Días Acumulados, Días al Próximo Pago y Días al Vencimiento, contenidas en el Capítulo IV, Título II, Sección B, Párrafo 4, Acápito B.

Cálculo de fecha final a partir de fecha inicial más plazo

Para el cálculo de la Fecha de Liquidación de la parte a Plazo en una operación de reporto tripartito la Bolsa aplica las siguientes reglas:

Regla 1)

- i. Si la Fecha de Liquidación de la parte ordinaria es un día 31, la Bolsa la respeta y mantiene el día 31 para calcular la Fecha de Liquidación de la parte a Plazo.
- ii. El cálculo de días en forma individual ignora los días 31.
- iii. La Fecha de Liquidación de la parte a plazo sí puede vencer un día 31, de acuerdo a los siguientes casos:
 - a) En el caso de plazos cerrados (plazos de 30 días o múltiplos de éste), la Bolsa respeta el mes y el día a partir de la Fecha de Liquidación de la parte Ordinaria. Así pues:
 - i. Si la Fecha de Liquidación de la parte Ordinaria es un día 30, independientemente que ese mes sea de 30 o 31 días, la Fecha de Liquidación de la parte a Plazo es en el día 30.
 - ii. Si la Fecha de Liquidación de la parte Ordinaria es un día 31 y el mes de liquidación de la operación a plazo tiene 31 días, la Fecha de Liquidación de la parte a Plazo es en el día 31.
 - b) En caso de plazos abiertos (plazos que no son de 30 días ni de múltiplos de éste): La Bolsa calcula el número de días ignorando el día 31, por lo que en un plazo abierto la Fecha de Liquidación de la parte a Plazo nunca puede ser en un día 31.

Regla 2) 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, ignorando el día treinta y uno.

Cálculo de Días al Vencimiento de la operación a plazo

El cálculo de Días al Vencimiento de la parte a plazo en el reporto tripartito se realiza:

Días al Vencimiento de la parte a plazo = Días al Vencimiento de la operación a hoy - días del pacto de la operación a hoy.

Párrafo 3.- Sistemas de Negociación

El sistema de negociación utilizado para la realización de operaciones de Reporto Tripartito, es el TEB. El mecanismo es el siguiente:

En este sistema se ingresa la operación de reporto tripartito de los siguientes valores estandarizados:

- Valores Estandarizados de deuda local, cualesquiera que sea su forma de representación.
- Valores Individuales de deuda.
- Valores Estandarizados de deuda extranjera, cualesquiera que sea su forma de representación.
- Valores Accionarios y Participaciones de Fondos Cerrados inmovilizados en la CEVAL.
- Los valores indicados en el Capítulo IV, Título III, Sección B, Párrafo 1, Aparte b, denominado "TEB. "

Párrafo 4.- Tratamiento Tributario del Reporto Tripartito.

La Bolsa retiene un 8% de impuesto de la renta sobre el rendimiento del reporto tripartito.

Párrafo 5.- Horarios

Negociación: 10:00 a.m. a 1:00 p.m.

Liquidación y asignación: Puede ser consultada en <http://www.bnv.co.cr>

Párrafo 6.-Reglas para la formación de precios:

De conformidad con la reglamentación vigente la anulación de las operaciones por error en precio procede en aquellos casos en que el precio de cierre de la operación se aleje en + / - un 15% del precio de referencia del vector. Esta anulación podrá hacerse de oficio o ante solicitud de las contrapartes.

En aquellos casos que el precio de cierre de la negociación supere las bandas establecidas sin que haya información relevante en el mercado que justifique la variación en el precio, la bolsa suspenderá temporalmente la negociación del valor objeto de la operación para alertar al mercado sobre el evento.

Las bandas definidas para suspensiones son:

En caso de valores de deuda 250 puntos base en precio
En el caso de acciones y participaciones de fondos 10%.

El tiempo mínimo de suspensión de la negociación será de 15 minutos. A partir de ahí queda a discreción de la bolsa ampliar el plazo. En el evento en que la suspensión se de faltando menos de 15 minutos para el cierre de la sesión del día, la reanudación se podrá dar en la sesión del día hábil siguiente.

Sección B.- Mercado de Liquidez ⁴⁵

Párrafo 1.- Generalidades

a. Definición

Operaciones de reporto tripartito a un día plazo cuya liquidación de la primera parte de la operación se realiza el mismo día (Operación a Hoy).

b. Valores subyacentes

Los valores que pueden ser utilizados como subyacentes deben tener las siguientes características:

- ser de deuda local e internacional
- con días al vencimiento mínimo de dos días hábiles bursátiles, y un máximo de 720 días,

⁴⁵ Comunicado mediante circulares y avisos siguientes: Circular 048/98 del 13 de abril de 1998, Circular 049/98 del 13 de abril de 1998, Circular 058/98 del 5 de mayo de 1998, DOC-063-98 del 8 de mayo de 1998, DOC-093-07-98 del 09 de julio de 1998, Circular 069/2000 del 12 de junio del 2000 y DSB/016/08/2001 del 12 de enero del 2001.

- depositados de forma previa en la CEVAL, y
- ser emitidos por el Ministerio de Hacienda, el Banco Central de Costa Rica ó el Gobierno de los Estados Unidos, o papel comercial y bonos estandarizados en colones y dólares de los bancos públicos, incluyendo los certificados de depósito a plazo.

Se consideran bancos públicos: Banco Crédito Agrícola de Cartago, Banco Nacional de Costa Rica, Banco de Costa Rica y el Banco Popular el cual fue creado como Ley Especial.

c. Participantes

Los mismos participantes involucrados en el Mercado Secundario de Bolsa, descritos en el Capítulo IV, Título I, Sección B, denominado “*Participantes*”.

Párrafo 2.- Reglas de Negociación

a. Forma de negociación

La negociación se realiza por rendimiento sin que se pueda fraccionar la garantía.

Se negocian únicamente múltiplos de ₡1.000.000 (un millón de colones) o de US\$ 1.000 (Un mil dólares).

Los montos mínimos de negociación por cada operación en el Mercado de Liquidez es de ₡50.000.000,00 (Cincuenta millones de colones) y múltiplos de ₡1.000.000,00 (Un millón de colones) o US\$ 100.000.00 (Cien mil dólares) y múltiplos de US\$ 1.000,00 (Un mil dólares).

Los montos máximos de negociación por cada operación en el Mercado de Liquidez es de ₡500.000.000 (quinientos millones de colones) o US\$ 1.000.000 (un millón dólares).

b. Acceso de Ofertas

Los Participantes manifiestan su interés de TOMAR o DAR recursos.

c. Forma de cerrar transacciones

Mediante Calce Automático con la mejor Oferta del mercado.

Las condiciones de calce de ofertas son: moneda, Banco Liquidador, rendimiento menor o igual para calzar oferta de TOMAR, y rendimiento mayor o igual para calzar oferta de DAR.

d. Garantías

Cuando la indicación es de TOMAR, el Participante debe seleccionar en forma previa los valores que utilizará como subyacente de la operación de reporto tripartito.

Los márgenes son los mismos que rigen para el Mercado de Reporto Tripartito.

e. Cálculo de diferencia de días entre dos fechas

Los días de inversión en el pacto se calculan sobre una Base Actual/Actual.

f. Cálculo de Fecha de Liquidación del pacto

Aplican las siguientes reglas:

- El vencimiento del pacto siempre es un día hábil bursátil.
- El plazo de liquidación siempre es T + 1.

g. Cálculo de rendimiento

El rendimiento se calcula sobre una base anualizada de 360 días.

Párrafo 3.- Horarios

- Selección de valores: Diariamente de 9:00 a.m. a 12:00 m.
- Negociación: Diariamente de 11:00 a.m. a 12:00 m.
- Liquidación: La liquidación de la primera parte es en T y la de la segunda es en T + 1.
- Asignación: Asignación de Venta y Compra el día de negociación hasta la 1:00 p.m..

TITULO V. OTROS MERCADOS SECUNDARIOS DE BOLSA

La Bolsa administra dos mercados adicionales:

Sección A. Operaciones a Plazo

Párrafo 1.- Generalidades

a. Definición

Operaciones en las que las partes acuerdan realizar la entrega del dinero y de los títulos o valores en una determinada fecha en el futuro. Este plazo es siempre superior al establecido para las Operaciones Ordinarias.

b. Participantes

Los mismos participantes involucrados en el Mercado Secundario de Bolsa, descritos en el Capítulo IV, Título I, Sección B, denominado “*Participantes*”.

Párrafo 2.- Reglas de Negociación

a. Forma de negociación

La Operación a Plazo mantiene la misma forma de negociación que tiene el título o valor en Operaciones Ordinarias del Mercado Secundario.

b. Acceso de Ofertas

El ingreso de las Ofertas y el Sistema de Negociación que se utiliza, se realiza de la misma manera y en el mismo sistema que el utilizado para Operaciones Ordinarias del Mercado Secundario.

c. Forma de cerrar transacciones

Para aquellas Operaciones a Plazo realizadas en el sistema SITE, el cierre se realiza mediante Calce Automático. Para las realizadas mediante el sistema TEB, el cierre se realiza mediante Remate.

d. Plazos

Para las Operaciones a Plazo que se realizan en el sistema SITE, TEB, el plazo es de ocho días y el máximo es de 360 días.

e. Valoración de instrumentos

La valoración de los instrumentos en Operaciones a Plazo, se realiza con base en la misma tabla de instrumentos de referencia.

f. Garantías

Las garantías de margen y de cumplimiento utilizadas para Operaciones a Plazo son las contenidas en la tabla de instrumentos de referencia. Una vez realizada la operación, en T+1 la bolsa retiene el aporte correspondiente al porcentaje de margen del monto valorado el día de la operación. Esta retención se hace vía hoja de liquidación.

g. Llamadas a Margen ⁴⁶

Una vez que la Operación a Plazo se acuerde entre las partes, la Bolsa determina el monto del aporte que deben realizar los Participantes de la siguiente forma:

El vendedor a plazo tiene dos alternativas:

- Administrar y mantener en dinero efectivo o títulos o valores y durante el plazo de la Operación a Plazo, el aporte que resulte de la fórmula utilizada en operaciones de Recompras, establecida en el Capítulo IV, Título IV, Sección A, Párrafo 2, Acápito denominado Llamadas a Margen , ó
- Depositar los títulos o valores en una custodia creada para tales efectos en la CEVAL.

El comprador a plazo debe aportar y mantener con la Bolsa efectivo o títulos o valores por el monto del aporte que resulte de la fórmula utilizada en operaciones de Recompras, establecida en el Capítulo IV, Título IV, Sección A, Párrafo 2, Acápito denominado Llamadas a Margen.

h. Cálculo de diferencia de días entre dos fechas

En las Operaciones a Plazo realizadas mediante el sistema TEB, el Participante incluye la fecha en que vencerá la operación y la Bolsa calcula los días intermedios.

El cálculo de Días Acumulados, Días al Próximo Pago y Días al Vencimiento utiliza las mismas reglas establecidas para las operaciones de Recompra de Títulos Estandarizados y de Títulos Individuales, contenidas en el Capítulo IV, Título II, Sección A, Párrafo 5, Acápito B y Capítulo IV, Título II, Sección B, Párrafo 4, Acápito B, respectivamente.

i. Cálculo de fecha final a partir de fecha inicial más plazo

En las Operaciones a Plazo realizadas mediante el sistema SITE, el Participante incluye el número de días de la operación y la Bolsa calcula la fecha en que vencerá la operación.

El cálculo de la Fecha de Liquidación de la Operación a Plazo utiliza la regla establecida para las Operaciones de Recompras, contenida en el Capítulo IV, Título IV, Sección A, Párrafo 5, Acápito B, Regla 2.

Sección B. – Mercado de Préstamo de Valores

⁴⁶ Refiérase a *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A*, Libro Cuarto, Título I, Sección II.

Párrafo 1.- Generalidades

a. Definición

Son operaciones de préstamo de valores aquellas por las cuales el Prestamista transfiere al Prestatario el derecho de propiedad sobre determinada cantidad de títulos o valores, durante un plazo determinado, con el compromiso que el Prestatario le devuelva al Prestamista títulos o valores de la misma especie al término de este plazo.

El Prestatario paga al Prestamista un rendimiento durante el plazo pactado, como contraprestación por recibir el título o valor durante este plazo, y además mantiene una Garantía de Cumplimiento en la forma descrita abajo.

El préstamo de valores está estructurado bajo la figura de reporto de valores, por lo que le aplica la normativa fiscal relacionada.

Existen dos modalidades de Préstamo de Valores:

1. **Préstamo voluntario:** El que realizan los Participantes ya sea a) en su condición de Prestatario, para cumplir con la entrega de valores de una operación ya perfeccionada, o b) en su condición de Prestamista, para realizar un rendimiento adicional sobre el título o valor de su propiedad.
2. **Préstamo forzoso:** El que realice la Bolsa, actuando en nombre y por cuenta del Puesto de Bolsa incumpliente, para cumplir con una operación pactada.⁴⁷ El Prestamista participa voluntariamente en este tipo de préstamo.

b. Títulos subyacentes

Los títulos o valores sujetos de préstamo son los Títulos Estandarizados de deuda, que estén inmovilizados en la CEVAL, que se negocian por el Sistema SITE.⁴⁸ y que se encuentren incluidos en el Vector de Precios.

c. Participantes

Son los mismos participantes involucrados en el Mercado Secundario de Bolsa, descritos en el Capítulo IV, Título I, Sección B, con las siguientes particularidades:

⁴⁷ Refiérase a *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A.*, Libro Cuarto, Título I, Sección VII.

⁴⁸ Esto aplica aún cuando el Artículo 4 del *Reglamento de Préstamo de Valores* admite todo Título Estandarizado.

1. Para participar como Prestamista en cualquier modalidad de Préstamo de Valores, o como Prestatario en la modalidad de Préstamo Voluntario, el Puesto de Bolsa debe firmar el contrato de Préstamo de Valores con la Bolsa. Si el Puesto de Bolsa actúa por cuenta de terceros, debe contar con el contrato debidamente firmado por el cliente.
2. Para participar como Prestatario en la modalidad de Préstamo Forzoso, el Puesto de Bolsa no necesita haber firmado el contrato de Préstamo de Valores con la Bolsa, pues este préstamo se genera como parte de la gestión de la Bolsa para el cumplimiento de operaciones bursátiles.

Párrafo 2.- Reglas de Negociación

Forma de negociación

La forma de negociación es por rendimiento.

Acceso de Ofertas

Mediante indicaciones de ofertas de compra y venta en un módulo especial del Sistema SITE.

Forma de cerrar transacciones

Mediante Calce Automático con la mejor Oferta del mercado.

Condiciones para calce de oferta de venta:

- Igual serie,
- Igual Fecha de Liquidación del préstamo, y
- Rendimiento menor o igual al rendimiento de venta.

Condiciones para calce de oferta de compra:

- Igual serie,
- Igual Fecha de Liquidación del préstamo, y
- Rendimiento mayor o igual al rendimiento de compra.

Plazo de los títulos

Los títulos o valores que sean objeto de Préstamo de Valores, no podrán tener un plazo inferior al plazo del préstamo.

Plazos del préstamo

Los préstamos voluntarios podrán realizarse por un plazo mínimo de siete días naturales.

Los préstamos forzosos se realizan por un plazo mínimo de siete días naturales, calculando la fecha final con las mismas consideraciones descritas en el Capítulo IV, Título IV, Sección B, Párrafo 2, Acápito n, Regla 2.

Redención anticipada

La operación se puede redimir anticipadamente en caso de acuerdo de las partes.⁴⁹

Titularidad

En las operaciones de préstamo, la propiedad de los títulos o valores se traspaşa con su entrega al Prestatario.

Los derechos económicos inherentes al título o valor corresponden al Prestatario, quien se obliga a transferírseles al Prestamista durante el plazo del préstamo.

Conformación de la operación de préstamo

La operación de préstamo comprende una Operación a Hoy y otra Operación a Plazo celebradas en el mismo contrato.

Valoración de instrumentos

Para efectos de determinar la Garantía de Cumplimiento, la valoración de los títulos o valores en una operación de préstamo se basa en los precios de la tabla de instrumentos de referencia, más los intereses acumulados de la emisión, cuando apliquen.

Garantía de Cumplimiento

⁴⁹ Aún cuando el Artículo 7 del *Reglamento de Préstamo de Valores* (Libro Cuarto, Título I, Sección VII del *Compendio de Normativa de la Bolsa Nacional de Valores S.A.*) habilita la redención anticipada por solicitud del Prestatario, ésta no ha sido implementada aún.

El Prestatario debe depositar en dinero efectivo ⁵⁰ el 100% del valor del título o valor el día de la transacción, más una garantía adicional establecida de acuerdo a la tabla de instrumentos de referencia.

Llamadas a Margen

Existirá llamada a margen siempre y cuando el precio del valor sujeto a préstamo presente un aumento que rebase el porcentaje de garantía que administra la Bolsa, según lo indicado en el punto anterior.

Cálculo de diferencia de días entre dos fechas

Utiliza la Base de Cálculo 30/360, con las consideraciones descritas en el Capítulo IV, Título II, Sección A, Párrafo 4, Acápito B.

Párrafo 3.- Horarios

- a. Negociación: Diariamente y se hará dentro del Sistema SITE en un modulo aparte, bajo los siguientes horarios:

Ofertas de prestamistas: 10:30 a.m. a 13:00 p.m.

Ofertas de prestatarios (voluntario): 10:30 a.m. a 12:30 m.d.

Ofertas de Bolsa (forzoso): 12:30 m.d. a 13:00 p. m.

- b. Asignación, Liquidación: Puede ser consultada en <http://www.bnv.co.cr>

⁵⁰ Esto aplica aún cuando el Artículo 9 del *Reglamento de Préstamo de Valores* admite títulos o valores como garantía.