

REGLAMENTO OPERATIVO DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES ¹

TÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 1. Objeto

La Bolsa Nacional de Valores, S.A. (en adelante Bolsa) en su carácter de entidad de compensación y liquidación perteneciente al Sistema de Compensación y Liquidación de Valores (en adelante SCLV), acuerda el presente Reglamento que contiene las políticas de operación que deberán cumplir los miembros liquidadores de conformidad con lo dispuesto por el artículo 126 siguientes y concordantes de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, y por lo dispuesto en el Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores emitido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

Artículo 2. Definiciones.²

Para los efectos de este Reglamento, se entenderá por:

- a) **Asignación:** Proceso mediante el cual los puestos de bolsa ejecutores de los contratos por liquidar, incluyen los detalles de las cuentas de valores y efectivo a las que pertenecen los contratos, así como la información del miembro liquidador que hará frente a la liquidación.
- b) **Bolsa:** Bolsa Nacional de Valores, S.A.
- c) **Clearing, Sistema Clearing:** Sistema informático encargado del procesamiento de los contratos que se celebren en los mercados de valores.
- d) **Compensación:** es el proceso mediante el cual se establecen las obligaciones de entrega de valores y transferencia de fondos de los miembros liquidadores en el SCLV, derivadas de los contratos bursátiles celebrados a través de SIOPEL. Una vez cerrados tales contratos, y que las respectivas entidades de custodia confirman los detalles de la

¹ Aprobado por la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 13 -2013, artículo 4, inciso 4.3, celebrada el 14 de noviembre del 2013. y en sesión número 05/2014, artículo 4, inciso 4.1, del 20 de marzo del 2014, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 636 de fecha 28 de febrero del 2014. Comunicado mediante Circular BNV/02/2014 del 25 de marzo del 2014. Modificado mediante fe de erratas y comunicado por Circular BNV/3/2014 del 28 de marzo del 2014. Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

² Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

transacción y la asignación de los titulares; la Bolsa en su carácter de entidad de compensación y liquidación debe calcular las obligaciones de liquidación, de modo que al término de cada proceso, cada miembro liquidador conoce cuáles son sus obligaciones finales de liquidación.

- e) **CONASSIF:** Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero
- f) **Confirmación:** Proceso mediante el cual miembro liquidador verifica la información de los contratos que debe liquidar y se obliga ante el sistema de compensación y liquidación para hacerlo.
- g) **Derivación:** Proceso mediante el cual los puestos de bolsa ejecutores de los contratos por liquidar, asignan esos contratos a las cuentas de un miembro liquidador distinto al que participó de la negociación de modo que este último asume la responsabilidad de liquidación de la operación.
- h) **Días, días hábiles:** Días laborales del Sistema Financiero Nacional que comprende de lunes a viernes de cada semana, excepto sábado, domingo, feriados de pago obligatorio o no, definidos por ley, 31 de diciembre, así como cualquier otro día que establezcan las autoridades competentes para ello.
- i) **Entrega contra Pago (DVP):** Conjunto de procesos operativos que se articulan en el sistema de compensación y liquidación cuyo objetivo es evitar que alguna de las partes involucradas en un contrato incurra en riesgos de principal por entregar el efectivo o los valores convenidos sin tener certeza de que recibirá la contrapartida en los términos convenidos.
- j) **Estatus de cumplimiento de operaciones:** La Bolsa define plazos de liquidación dependiendo del tipo de operación y el mercado. En ese sentido existen operaciones de contado que pueden ser liquidadas entre 0 y 7 días después de su negociación y operaciones a plazo que pueden ser liquidadas en plazos mayores a 7 días. De acuerdo con esos plazos existen tres estados de cumplimiento para las operaciones:
 1. **Operaciones Cumplidas en tiempo:** Cuando los miembros liquidadores intervinientes en una operación hayan cumplido todas las obligaciones a su cargo producto de la compensación y liquidación dentro del plazo definido para su liquidación.
 2. **Operaciones Cumplidas con atraso:** Cuando los miembros liquidadores intervinientes en una operación no hayan cumplido todas las obligaciones a su cargo producto de la compensación y liquidación dentro del plazo definido pero haya sido posible, por la utilización de mecanismos adicionales lograr la liquidación fuera de plazo, pero respetando los límites máximos

definidos por la Bolsa.

3. **Operaciones incumplidas:** Cuando por la utilización de mecanismos adicionales, no haya sido posible lograr la liquidación de la operación dentro de los límites máximos de tiempo definidos por la Bolsa.

k) **FOGABONA:** Fondo de Garantía de la Bolsa Nacional de Valores, S. A.

l) **Imputación:** Es la asignación preliminar que reciben los contratos por liquidar antes de que los puestos de bolsa ejecutores realicen los procesos de asignación de cuentas y derivación. Cualquier contrato celebrado en los sistemas transaccionales de la Bolsa, ingresa al sistema de compensación y liquidación pre asignado a la cuenta propia del puesto de bolsa que lo ejecutó. Dicha preasignación es realizada automáticamente por el sistema informático.

m) **Inconsistencias de liquidación:** Situaciones relacionadas con las condiciones detalladas en las instrucciones de liquidación o con los saldos disponibles en las cuentas destino de dichas liquidaciones, que de forma transitoria impiden la ejecución de los procesos y obligan a realizar gestiones específicas para su corrección.

n) **INTERCLEAR:** InterClear Central de Valores S.A. entidad autorizada por la Superintendencia General de Valores como central de valores, entidad de primer nivel del registro de anotación en cuenta y custodia.

o) **Servicio LIM:** Servicio de la plataforma SINPE que brinda una interfase para que la bolsa pueda enviar para liquidar los archivos diarios del mercado.

p) **Liquidación:** Proceso mediante el cual se cumplen definitivamente las obligaciones derivadas de un contrato bursátil celebrado a través del Sistema, donde una parte entrega valores y la otra transfiere los fondos. el cumplimiento de las obligaciones asumidas por los miembros liquidadores como consecuencia de la negociación, mediante la transferencia de valores del vendedor al comprador y la transferencia de fondos del comprador al vendedor.

q) **LRMV:** Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 7732

r) **Miembros liquidadores:** Puestos de bolsa, bancos inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios como entidades de custodia autorizadas, e instituciones públicas que cumplan con los requisitos especiales que, para el efecto, establezca la Superintendencia.

s) **Precio Sucio:** precio de un título valor que incluye su rendimiento (sea dividendos o intereses).

- t) **Puesto de Bolsa:** sociedad anónima autorizada por la Bolsa, de conformidad con los requisitos establecidos en la Ley Reguladora del Mercado de Valores y en el Reglamento sobre Puestos de Bolsa, para realizar las actividades autorizadas por dicha ley o por la Superintendencia General de Valores.
- u) **Reglamento:** Es el presente conjunto de disposiciones normativas que regulan el funcionamiento del sistema de compensación y liquidación que lleva a cabo la Bolsa en el mercado.
- v) **Reglas de Negocio:** documento denominado Reglas de Negocio de la Bolsa Nacional de Valores, emitido por la Bolsa Nacional de Valores, S. A. y disponible en su página web (www.bolsacr.com). Contiene las disposiciones operativas que rigen los mercados organizados por la Bolsa y los servicios que ésta y algunas de sus subsidiarias prestan a sus clientes.
- w) **SAC:** Servicio de Anotación en Cuenta. Módulo de la plataforma del Sistema de Pagos administrado por el Banco Central de Costa Rica, que se utiliza para el registro de los valores de la deuda pública representados mediante anotaciones electrónicas en cuenta.
- x) **SCLV:** Sistema de Compensación y Liquidación de Valores establecido por la Ley Reguladora del Mercado de Valores N° 7732. Conjunto de normas, procedimientos y mecanismos que tienen por objeto la aceptación, confirmación, compensación y liquidación de los contratos bursátiles que son celebrados en la Bolsa.
- y) **SINPE:** Sistema Nacional de Pagos Electrónicos del Banco Central de Costa Rica.
- z) **SIOPEL:** Se refiere a los sistemas electrónicos de negociación de la Bolsa bajo la plataforma tecnológica denominada SIOPEL.
- aa) **Superintendencia:** Superintendencia General de Valores.

Artículo 3. Integración del Sistema de compensación y liquidación de valores

El SCLV está integrado por las entidades de compensación y liquidación de valores: bolsas de valores, sociedades de compensación y liquidación, y centrales de valores que cumplan con los requisitos exigidos a las sociedades de compensación y liquidación.

Los miembros liquidadores que se adhieran al servicio de compensación y liquidación de valores que brinda la Bolsa, de acuerdo con lo establecido en este Reglamento, se entenderán como participantes del SCLV por intermedio de ésta.

Artículo 4. Servicios

La Bolsa en su carácter de entidad de compensación y liquidación prestará los siguientes

servicios a los miembros liquidadores:

- a) Administración de ciclos y procedimientos de compensación y liquidación.
- b) Administración de garantías.
- c) Administración de mecanismos de gestión tendientes a corregir las inconsistencias y los incumplimientos en la liquidación.

Artículo 5. Principios que rigen la organización del sistema

El Sistema de compensación y liquidación de valores debe seguir los siguientes principios:

- a) **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.
- b) **Entrega contra pago:** Las transferencias de valores se realizan única y exclusivamente si se realiza el pago correspondiente.
- c) **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.
- d) **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.
- e) **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

de las personas, a los miembros liquidadores, a las operaciones que se celebren por su intermedio en el SCLV y a las órdenes de transferencia de valores o dinero derivadas de las operaciones que sean objeto de confirmación, compensación y liquidación en el SCLV.

En todo caso, la Bolsa suministrará la información a la Superintendencia y autoridades competentes legitimadas para exigirla de conformidad con las leyes vigentes.

TÍTULO II RÉGIMEN DE ADHESIÓN Y PERMANENCIA DE MIEMBROS LIQUIDADORES

CAPÍTULO I AUTORIZACIÓN DE MIEMBROS LIQUIDADORES

Artículo 7. Régimen de adhesión

Corresponde a la Bolsa establecer las disposiciones que deben cumplir los miembros liquidadores para acceder y mantener su condición de miembro liquidador. Asimismo, debe fijar los parámetros requeridos para los miembros liquidadores, los cuales deben considerar al menos los criterios de volumen promedio de negociaciones, el nivel patrimonial, las garantías líquidas disponibles y los requerimientos funcionales, operativos y tecnológicos.

Artículo 8. Miembros Liquidadores

Pueden ser miembros liquidadores de la Bolsa en su rol de entidad de compensación y liquidación, los sujetos definidos en la Ley Reguladora del Mercado de Valores en los términos por ella dispuestos.

Los miembros liquidadores deberán ser autorizados por la Bolsa y cumplir con los requisitos particulares que ésta indique para participar en el SCLV.

Artículo 9. Requisitos de adhesión y funcionamiento ^{3 4}

Para ser autorizado por la Bolsa como miembro liquidador del SCLV y mantener vigente dicha condición, la entidad deberá cumplir con los siguientes requisitos:

a) Presentar una solicitud por escrito suscrita por el representante legal de la entidad petente, dirigida a la Gerencia de la Bolsa, mediante la cual solicita la autorización para fungir como miembro liquidador del servicio de compensación y liquidación de valores.

³ Modificado mediante fe de erratas comunicada por Circular BNV/3/2014 del 28 de marzo del 2014.

⁴ Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

- b) Adjuntar 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. El miembro liquidador debe mantener vigente esta condición.
- c) Mantener y utilizar cuentas en el SINPE para poder aplicar la liquidación de las operaciones.
- d) Remitir copia de la comunicación realizada por el miembro liquidador al Banco Central de Costa Rica, autorizando a asentar en sus cuentas los saldos de la liquidación comunicados por la Bolsa, de modo que la bolsa no tenga restricción alguna para completar dicho proceso.
- e) Autorizar a la bolsa ante el Banco Central para tener acceso de consulta en línea sobre los saldos de las cuentas de valores o efectivo que serán afectadas por la liquidación.
- f) Aportar y mantener actualizada una garantía de cumplimiento en efectivo, en el Fondo de Garantía de la Bolsa Nacional de Valores, S. A. (FOGABONA), en función del volumen de actividad y los riesgos asumidos, para responder, exclusivamente, por la compensación y liquidación de las operaciones de intermediación bursátil que como miembros liquidadores asumen mediante la confirmación. Para estos efectos, deberá suscribir el correspondiente contrato de fideicomiso y realizar el aporte del monto establecido por la normativa. Los aportes al FOGABONA se realizarán de conformidad con los requerimientos que establezca la Bolsa. El incumplimiento en la entrega de los aportes mínimos o de los aportes periódicos exigidos por la Bolsa, implica como medida precautoria la suspensión del miembro liquidador, para lo cual la Bolsa deberá reportar inmediatamente la situación ante la Superintendencia. Todo ello sin perjuicio de la sanción que pueda corresponder al miembro liquidador que incumpla con una obligación pactada.
- g) Cumplir a satisfacción con los requisitos operativos y tecnológicos establecidos por la Bolsa en sus reglamentos internos y/o en las Reglas de Negocio.
- h) Contar con políticas y procedimientos internos referentes a los requisitos operativos y de sistemas de información, que establezcan la Bolsa y la Superintendencia.
- i) Suscribir los contratos necesarios para la adhesión del miembro liquidador, así como para el acceso a los sistemas de compensación y liquidación de valores con la Bolsa, entidades de depósito, centrales de anotación en cuenta, entidades de custodia y miembros liquidadores, según se requiera y de conformidad con la normativa aplicable.
- j) Contar con manuales de control interno y de administración general de riesgos, de conformidad con lo establecido por la Superintendencia.
- k) Comunicar por escrito a la Bolsa la fecha de inicio de operaciones, así como el domicilio de la oficina principal.
- l) Contar con un volumen de operaciones que le permita participar de la liquidación de manera permanente. El miembro liquidador que en un plazo de doce meses no haya tenido presencia en las sesiones activas de los mercados al menos en un 10%, incurrirá en incumplimiento de este requisito de permanencia. Este requisito no aplica para aquellas

entidades que participan del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores (SCLV) únicamente en condición de emisores.

m) Cumplir en tiempo con las obligaciones de liquidación por las operaciones que realice. Para estos efectos en el caso de que la entidad liquidadora liquide con atraso más de 5 operaciones en un período de tres meses se considerará que ha incumplido este requisito.

n) Cumplir con los requisitos de suficiencia patrimonial correspondientes.

o) Contar en todo momento con las garantías líquidas, genéricas y específicas para cada tipo de operación que señalen los reglamentos de la Bolsa y/o las Reglas de Negocio.

p) Mantener cuentas de custodia de valores en INTERCLEAR, en SAC, así como en cualquier otra central de anotación en cuenta o entidad de depósito de valores que se requiera para realizar la compensación y liquidación de valores dentro del SCLV.

No se recibirán solicitudes de autorización que no cuenten con el soporte documental necesario para acreditar el cumplimiento de todos los requisitos establecidos.

Como casos de excepción, cuando un miembro liquidador esté en proceso de cierre ordenado de operaciones, la Bolsa, como entidad responsable del sistema de Compensación y Liquidación, tendrá la potestad de eximir a dicha entidad del cumplimiento de los requisitos establecidos en los incisos “f” y “m” de este artículo. Para esto, debe aportarse a la Superintendencia resolución motivada de la Junta Directiva, donde se establezca como mínimo los siguientes criterios objetivos que guíen la toma de decisión:

- ✓ Volumen y cantidad de operaciones abiertas.
- ✓ Tipo de operaciones abiertas.
- ✓ Nivel de avance del proceso de cierre y cumplimiento de compromisos.
- ✓ Beneficios versus riesgos que la excepción de estas obligaciones puedan generar en el resto de los participantes y al mercado en general.

La Junta Directiva de la Bolsa delegará en la Gerencia General la instrumentación y ejecución de todos los actos requeridos para llevar a cabo el proceso de adhesión de los miembros liquidadores del SCLV, reservándose dicha Junta Directiva la resolución final de autorización o no de tales miembros liquidadores.

Artículo 10. Procedimiento de adhesión

La Gerencia General tramitará la solicitud de adhesión de los interesados para fungir como miembros liquidadores del SCLV. Presentados todos los requisitos indicados, la Gerencia General los analizará y en caso de determinar alguna inconsistencia o defecto, remitirá una nota a la entidad gestionante a efecto de que aporte la información debida en el plazo de diez días hábiles, pudiendo ser prorrogado por la Gerencia General dependiendo de la

complejidad del caso. De no cumplirse con lo requerido en el plazo fijado, se archivará la solicitud y el solicitante si así lo desea deberá iniciar el proceso de autorización nuevamente.

Una vez que la entidad gestionante presente en forma completa la documentación que compruebe el cumplimiento de los requisitos de adhesión respectivos, la Gerencia General elevará el asunto al conocimiento y resolución final de la Junta Directiva en el plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la presentación de todos los requisitos necesarios. La Gerencia General emitirá su recomendación sobre la aprobación o desaprobarción de la solicitud.

La Junta Directiva de la Bolsa tendrá un plazo de diez días hábiles para resolver lo pertinente, el cual comenzará a correr a partir del momento en que la Gerencia eleve la solicitud de adhesión a su conocimiento, sin que pueda interpretarse que el silencio de la Bolsa constituya una autorización tácita de la solicitud de adhesión planteada. Sólo en casos muy calificados en los cuales se haya determinado la complejidad del asunto, la Bolsa podrá exceder el plazo referido, debiendo informar al solicitante los motivos del retraso.

La Junta Directiva analizará la recomendación emitida por la Gerencia General y acordará autorizar o no la adhesión del miembro liquidador al SCLV. La Junta Directiva instruirá a la Gerencia General para que remita la resolución correspondiente al solicitante y a la Superintendencia en el plazo máximo de tres días hábiles contados a partir de la firmeza del acuerdo.

El nuevo miembro liquidador deberá iniciar sus operaciones en el plazo de doce meses después de recibida la autorización, de lo contrario, caducará su autorización y deberá iniciar el procedimiento nuevamente.

Artículo 11. Contratos para la adhesión

Una vez acordada por la Junta Directiva de la Bolsa la adhesión del miembro liquidador al SCLV, como requisito previo para iniciar operaciones en su carácter de tal, deberá suscribir los contratos para la adhesión que determine la Bolsa, en los cuales se establecerán entre otros aspectos, las características del servicio de compensación y liquidación de valores, normas operativas, acceso a la plataforma tecnológica, los derechos y obligaciones de las partes, cargos administrativos aplicables, acceso a los mecanismos para la solución de inconsistencias e incumplimientos, entre otros.

Artículo 12. Recursos de Revocatoria y Apelación

Contra la decisión de la Junta Directiva que deniegue la adhesión de un miembro liquidador del SCLV se podrán interponer los Recursos de Revocatoria ante la Junta Directiva de la Bolsa y apelación ante el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF). El uso de ambos recursos es potestativo para el interesado, en caso de que se haya interpuesto el recurso de apelación sin la revocatoria, la Junta Directiva se limitará a emplazar al recurrente ante el CONASSIF, remitiendo el expediente sin admitir ni rechazar

el recurso acompañando un informe sobre las razones del recurso, según lo dispone el artículo 171 inciso h) de la LRMV. Tanto la revocatoria como la apelación se interponen dentro del plazo de cinco días hábiles siguientes a la notificación del acuerdo, según lo establece el Reglamento General de la Bolsa Nacional Valores, S. A.

Presentado el o los recursos respectivos, la Gerencia General los incluirá en la agenda de Junta Directiva para el conocimiento y resolución correspondientes. La Junta Directiva deberá pronunciarse sobre el Recurso de Revocatoria que se hubiere presentado en el plazo máximo de diez días hábiles siguientes al recibo del recurso.

En caso de que se declare con lugar el o los recursos interpuestos y, en consecuencia, se apruebe la solicitud de adhesión del miembro liquidador, la Junta Directiva instruirá a la Gerencia General para que remita la resolución correspondiente a la entidad gestionaante mediante la cual se le informe la resolución adoptada, en el plazo anteriormente indicado.

Artículo 13. Garantías específicas por tipo de operación

Los miembros liquidadores deberán cumplir, como requisito de funcionamiento, con las garantías establecidas en el presente Reglamento, y, además con las garantías adicionales específicas aplicables según el tipo de operación que realicen, conforme corresponda:

- a) **Reportos y Reportos tripartitos:** el reportado y el reportador deberán cumplir con el aporte y mantenimiento de las garantías de las operaciones en las condiciones que establezca la Bolsa en el reglamento correspondiente y las Reglas de Negocio. En el caso de determinarse una insuficiencia de las garantías, la Bolsa procederá a realizar una llamada a margen a la parte que exhiba el deterioro en la cobertura de su posición, con el fin de que ésta sea suplida. El Miembro Liquidador está obligado a cumplir con la llamada a margen, en el plazo definido por la Bolsa.
- b) **Préstamos de valores:** el prestatario debe aportar una garantía de cumplimiento que será gestionada por la Bolsa por medio de un fideicomiso de garantía, de conformidad con lo establecido en este Reglamento.

Los requerimientos particulares de cada tipo de garantía se establecen en los reglamentos particulares de los distintos productos o mercados de la Bolsa y en las Reglas de Negocio.

Artículo 14. Incumplimiento de requisitos de funcionamiento

Los miembros liquidadores deben cumplir en todo momento con los requisitos de funcionamiento indicados en este Reglamento.

En caso de incumplimiento, la Bolsa requerirá al miembro liquidador para que presente en el plazo de quince días hábiles un plan de saneamiento, cuya viabilidad y efectividad serán valoradas técnicamente por la Bolsa y decidirá sobre su admisibilidad. Dichos planes deberán garantizar que la entidad retorne al cumplimiento de los requisitos en un plazo

igual o menor a tres meses calendario, contados a partir del momento en que la Bolsa le notifique al miembro liquidador sobre la aceptación del plan. Este plan de saneamiento será comunicado por la Bolsa a la Superintendencia.

Si el miembro liquidador incumpliente no lleva a cabo el plan de saneamiento de conformidad con lo indicado en el plan respectivo o bien, no presenta ningún plan de saneamiento, o bien éste le es rechazado, y su incumplimiento persiste, la Bolsa emitirá la resolución de suspensión como miembro liquidador autorizado hasta tanto se revierta la situación de incumplimiento.

Artículo 15. Suspensión o retiro de la condición de miembro liquidador

La suspensión o el retiro de la condición de miembro liquidador se producirán en cualquiera de los supuestos contemplados en la LRMV, el Reglamento del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores y este Reglamento. A tal efecto, en los casos previstos, la Bolsa elaborará el informe correspondiente y dictaminará de acuerdo con el procedimiento que se establece seguidamente, si procede, suspender o sancionar a la entidad correspondiente con la pérdida de su condición de miembro liquidador del SCLV. Este informe y las resoluciones correspondientes que se adopten por parte de la Bolsa serán comunicados a la Superintendencia para que ésta realice todas las acciones adicionales necesarias para proteger los activos que dicha entidad pudiera mantener bajo su custodia.

La suspensión o el retiro de la condición de entidad adherida no eximirán al miembro liquidador de la finalización de las operaciones en curso, de la realización de las actividades registrales de las que derive una reducción del volumen de valores registrados en la misma y del mantenimiento de las garantías correspondientes a las operaciones en ejecución, incluyendo el deber de cumplir con las llamadas a margen.

Artículo 16. Procedimiento para declarar la suspensión o retiro de la condición de miembro liquidador

El procedimiento para suspender o retirar la condición de miembro liquidador autorizado por la Bolsa, se sustanciará siguiendo los trámites que se describen:

a) La Dirección de Operaciones comunicará a la Gerencia, en cuanto se produzcan, cualquiera de los supuestos de suspensión o retiro de la condición de miembro liquidador.

b) La Gerencia se encargará de la instrucción del procedimiento y comunicará al miembro liquidador la apertura del mismo mediante resolución fundada. En la misma resolución, otorgará un plazo de tres días hábiles para que el miembro liquidador presente las alegaciones que estime oportunas, entre otras, las causas que provocaron la violación objeto de la apertura del procedimiento, debiendo aportar la pruebas que acrediten la justificación así como toda aquella que considere de interés. La resolución de apertura del procedimiento tendrá recurso de revocatoria y apelación ante el superior, la Junta Directiva, dentro de los tres días siguientes a la notificación de la resolución a impugnar.

- c) La Gerencia, a la vista de las alegaciones y documentación aportadas, apreciará la existencia de una causa justificada o la inexistencia de la misma, pudiendo ordenar la práctica de cuantas diligencias sean adecuadas para la determinación y comprobación de los hechos.
- d) En el plazo máximo de diez días hábiles, la Gerencia formulará una propuesta de resolución que deberá ser motivada en todo caso y de la que dará traslado al interesado para que éste, en el plazo de diez días hábiles, alegue cuanto considere conveniente.
- e) Presentadas las alegaciones o transcurrido el plazo sin que se hayan presentado, la Gerencia elevará a la Junta Directiva la propuesta de resolución y las alegaciones presentadas, en su caso.
- f) En el plazo de diez días hábiles, la Gerencia dictará la resolución que corresponda, que deberá ser motivada y podrá tener distinta valoración a la contenida en la propuesta de resolución, si bien los hechos a valorar no podrán ser distintos a los que sirvieron de base a la propuesta de resolución.
- g) Contra la resolución que decreta la suspensión o el retiro de la condición de miembro liquidador cabrá recurso de revocatoria dentro del plazo de los tres días hábiles siguientes a la notificación de la resolución y de apelación ante el CONASSIF dentro de los cinco días hábiles siguientes a la notificación de la resolución de primera instancia o de la resolución que declare sin lugar el recurso de revocatoria.
- h) Los recursos de revocatoria y apelación se presentarán ante el órgano que lo haya dictado y en el caso del recurso de apelación será éste el encargado de darle traslado ante el superior correspondiente.

Artículo 16 bis. Procedimiento para retiro voluntario del miembro liquidador

Cuando un miembro liquidador autorizado por la Bolsa decida retirarse de tal condición, de manera voluntaria, deberá cumplir los siguientes los trámites dentro de un proceso de retiro voluntario ordenado:

- a) Presentar la respectiva solicitud ante la Gerencia General, suscrita por su representante legal, y adicionalmente cumplir con lo siguiente:
 - Remitir copia del hecho relevante de que se ha iniciado el retiro voluntario de su condición como miembro liquidador del mercado así como la correspondiente comunicación a la Junta Directiva de la Bolsa.
 - Aportar certificación notarial o registral de personería jurídica del representante legal, con no más de un mes de emitida.

-Presentar copia certificada del acuerdo de la asamblea de accionistas u órgano competente del miembro liquidador donde se haya tomado la decisión de proceder con su retiro voluntario de tal condición.

- b) No tener cuotas pendientes de pago con la Bolsa o la Central de Valores de la Bolsa Nacional de Valores.
- c) Publicar, en dos diarios de circulación nacional, un aviso indicando la decisión de su retiro voluntario como miembro liquidador. Publicado dicho aviso, deberá remitirse copia de la página completa de la publicación realizada.
- d) Finalizado el proceso, el miembro liquidador deberá remitir el hecho relevante correspondiente.

La Gerencia General, analizará los documentos presentados por el miembro liquidador en proceso de retiro voluntario y en caso de determinar alguna inconsistencia o defecto, se remitirá una nota al solicitante a efecto de que aporte la información debida en el plazo que se le indique; pudiendo ser prorrogado por la Gerencia General dependiendo de la complejidad del caso. La Bolsa se reserva el derecho de solicitar la información y documentación adicional que estime pertinente en relación con el trámite requerido.

De dicho análisis se emitirá un informe técnico donde se rinda detalle sobre el proceso ordenado de retiro voluntario del miembro que deberá rendirse en el plazo de quince días hábiles, el cual comenzará a correr a partir del momento en que el miembro liquidador haya cumplido con la presentación de toda la información requerida, sin que pueda interpretarse que el silencio de la Bolsa constituya una aprobación a su solicitud. Cuando se estime conveniente, la Bolsa podrá exceder el plazo referido, debiendo informarle al miembro liquidador sobre los motivos del retraso.

Analizada la solicitud de retiro voluntario del miembro liquidador, el informe técnico y la documentación aportada, la Gerencia General elevará el asunto al conocimiento y resolución final de la Junta Directiva, adjuntando su recomendación sobre la solicitud del interesado.

La Junta Directiva analizará la recomendación emitida por la Gerencia General y acordará autorizar o no el retiro voluntario solicitado por el miembro liquidador. Asimismo, instruirá a la Gerencia General para que remita la resolución correspondiente al solicitante, en el plazo máximo de tres días hábiles contados a partir de la fecha del acuerdo en firme, así como con la suscripción de los finiquitos de los contratos de servicios que mantenga el miembro liquidador con la Bolsa o cualquiera de sus subsidiarias.

En caso de autorizarse la solicitud, el miembro liquidador se entenderá formalmente retirado de su condición a partir del momento en que la Bolsa le notifique el acuerdo correspondiente. De igual forma, la Bolsa notificará el referido acuerdo a la

Superintendencia y al medio bursátil.

Una vez comunicada la resolución de autorización por parte de la Junta Directiva, la entidad deberá enviar al medio bursátil un hecho relevante informando del retiro voluntario del miembro liquidador.

En caso que el retiro voluntario del miembro liquidador implique su desinscripción como entidad de custodia del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, la Superintendencia será la competente para llevar a cabo tal proceso de acuerdo con lo establecido en el Reglamento de Custodia.

CAPÍTULO II

OBLIGACIONES DE MIEMBROS LIQUIDADORES

Artículo 17. Funciones y obligaciones de la Bolsa en la compensación y liquidación de valores

La Bolsa, como entidad gestora del sistema de compensación y liquidación, de las operaciones con valores que se celebren cumplirá las siguientes funciones:

- a)** Adoptar y mantener los mecanismos y procedimientos eficaces para la compensación y liquidación de las operaciones celebradas en la Bolsa, que permitan verificar el cumplimiento de las mismas.
- b)** Facilitar y permitir a los miembros liquidadores la compensación y liquidación de las operaciones, de acuerdo con la LRMV, el Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores emitido por el CONASSIF y este Reglamento.
- c)** Velar porque la entrega y recibo de los valores y los dineros correspondientes a las operaciones celebradas, se realice dentro del plazo y condiciones establecidas para cada operación.
- d)** Llevar los registros electrónicos correspondientes sobre la compensación y liquidación de las operaciones.
- e)** Establecer los medios y horarios para la compensación y liquidación de las operaciones.
- f)** Definir los criterios y bases técnicas para la compensación y liquidación de las operaciones.
- g)** Establecer los requisitos de información, documentación, forma de entrega y recibo para realizar la liquidación de las operaciones.
- h)** Velar porque se cumplan en debida forma las etapas de la compensación y liquidación por parte de los miembros liquidadores.
- i)** Informar al mercado respecto a las operaciones que fueron incumplidas, el miembro liquidador responsable del incumplimiento, y en general adoptar las medidas correspondientes de conformidad con lo previsto en este Reglamento y demás disposiciones legales vigentes. Asimismo, la Bolsa deberá reportar el incumplimiento de la respectiva operación a la Superintendencia y demás autoridades competentes.

- j) 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, habiéndose cumplido todos los requisitos y controles de riesgo establecidos en este Reglamento.
- k) Establecer las reglas y procedimientos para asegurar que la confirmación de las Órdenes de transferencia de dinero o valores derivadas de las operaciones celebradas en el Sistema, se realice en el tiempo establecido.
- l) Brindar los mecanismos y sistemas informáticos para la revisión y verificación de la compensación y liquidación de las transacciones de los miembros liquidadores.
- m) Gestionar la resolución de las inconsistencias de e incumplimientos de liquidación de valores y efectivo.
- n) Informar al mercado y a los miembros liquidadores en forma oportuna las modificaciones que se realicen sobre compensación y liquidación en las Reglas de Negocio.
- o) Ejercer las demás funciones establecidas en las normas legales y reglamentarias vigentes, en relación con la compensación y liquidación de las operaciones.

Artículo 18. Obligaciones de los Miembros Liquidadores en la compensación y liquidación de valores

Serán obligaciones de los miembros liquidadores responsables por la liquidación de los contratos bursátiles celebrados a través de la Bolsa, las siguientes:

- a) Cumplir con la compensación y liquidación de las operaciones, según las disposiciones establecidas en este Reglamento y en Reglas de Negocio.
- b) El miembro liquidador vendedor en una operación deberá cumplir con la entrega de lo vendido en condiciones de ser transferido al comprador libre de toda clase de gravámenes, o anotaciones judiciales, y en general libre de cualquier contingencia legal o administrativa que pueda afectar la propiedad del valor o su libre negociabilidad.
- c) El miembro liquidador vendedor en una operación deberá entregar en la liquidación un valor de la misma naturaleza, clase, especie, cantidad y características financieras que figuren en la orden de confirmación, según los registros electrónicos de la Bolsa, a través de una entidad de depósito de valores o del SAC.
- d) El miembro liquidador comprador deberá pagar dentro de la liquidación todos y cada uno de los rubros que contemple la respectiva compensación, en los plazos preestablecidos para ello.
- e) Disponer de cuentas en el SINPE, destinadas para la liquidación de operaciones celebradas.
- f) Suministrar a la Bolsa la información necesaria para la realización de la compensación y de la liquidación de las operaciones.
- g) Disponer en todo momento de los fondos y valores suficientes para garantizar la liquidación de los contratos bursátiles confirmados.
- h) Cumplir los horarios y procedimientos establecidos por la Bolsa y que son necesarios para el proceso de compensación y liquidación de las operaciones celebradas a través de SIOPEL. En virtud de lo anterior, los miembros liquidadores serán exclusivamente responsables por la omisión o inadecuado cumplimiento de esta obligación.

- i) Contar con el personal idóneo para la operación de las plataformas tecnológicas de compensación y liquidación que ofrece la Bolsa.
- j) Guardar la confidencialidad de las operaciones en las que hubiesen sido parte, salvo requerimiento expreso de la Bolsa, de las autoridades administrativas o judiciales competentes.
- k) Cumplir con el mantenimiento de las garantías definidas en el presente Reglamento y con las llamadas a margen que se realicen respecto de las operaciones que correspondan.
- l) Permitir a la Bolsa acceder en línea y con carácter de consulta los saldos de las cuentas de valores y efectivo que serán afectadas por las obligaciones de liquidación.

Artículo 19. Suministro de información sobre los contratos liquidados

Una vez que se hayan realizado las operaciones, los miembros liquidadores deben cumplir con las gestiones operativas que establezca la Bolsa en los plazos, medios y formatos que ésta haya establecido para tales efectos en este Reglamento o en Reglas de Negocio.

En todo caso, los miembros liquidadores deben suministrar en cualquier momento a la Bolsa, a la Superintendencia y a cualquier otra entidad competente, la información que dichas autoridades requieran en cumplimiento de sus funciones sobre los contratos liquidados a través del SCLV.

TÍTULO III

SERVICIOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN DE VALORES

CAPÍTULO I

CUMPLIMIENTO DE OPERACIONES

Artículo 20. Cumplimiento de una operación

Una operación se considerará cumplida cuando los miembros liquidadores intervinientes hayan cumplido todas las obligaciones a su cargo producto de la compensación y liquidación.

Artículo 21. Plazos de liquidación

Las operaciones bursátiles, según la modalidad de cumplimiento de las obligaciones recíprocas, podrán ser:

- a) **Operaciones de contado:** Para ser liquidadas el mismo día o en los plazos que determine la Bolsa, comprendidos dentro de los siete días hábiles posteriores al que se pacten.
- b) **Operaciones a plazo:** Para ser liquidadas en un plazo superior al establecido para las operaciones de contado.

La Bolsa considerando la naturaleza de los valores y el producto bursátil, podrá determinar plazos inferiores de liquidación al de los siete días de las operaciones de contado. La Bolsa

establecerá, con estricto apego a lo dispuesto en el Ordenamiento Jurídico, las disposiciones y procedimientos mediante los cuales deberán realizarse estas operaciones. Cualquier valor, inscrito o no, podrá negociarse mediante las modalidades descritas, salvo que la Bolsa disponga expresamente lo contrario.

Artículo 22. Aceptación de las órdenes de transferencia de fondos o valores

Las instrucciones u órdenes de transferencia 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. Por autenticación se entenderá el proceso mediante el cual el sistema identifica la identidad de un usuario, la entidad a la que representa y el rol de ésta.

Corresponden a la Bolsa los siguientes aspectos: (i) verificar que la operación haya sido confirmada en la forma prevista en el presente Reglamento; (ii) verificar que los miembros liquidadores compradores y vendedores dispongan de los fondos y valores suficientes para garantizar la liquidación de las órdenes de transferencia confirmadas; (iii) velar por la idoneidad y suficiencia de las garantías constituidas para respaldar la operación, según corresponda; (iv) determinar las obligaciones a favor o a cargo de cada miembro liquidador; (v) verificar que los recursos para honrar las obligaciones a favor o a cargo de cada miembro liquidador, hayan sido efectivamente puestos a disposición de la Bolsa, en las cuentas que ésta determine y que el miembro liquidador realice las transferencias correspondientes.

Artículo 23. Firmeza e irrevocabilidad de las operaciones Las obligaciones de pago y entrega de valores que se liquiden a través del sistema de compensación y liquidación, serán finales e irrevocables, de modo que una vez que la Bolsa ha confirmado a los miembros liquidadores la liquidación de un contrato, ese proceso no es posible reversarlo bajo ningún concepto, cumpliendo con el principio de firmeza de las operaciones, salvo orden judicial en contrario.

Artículo 24. Facilidades de comunicación entre los sistemas de back office

Toda la información que se genere durante las distintas etapas contenidas en los procesos de compensación y liquidación de la Bolsa, podrá ser exportada diariamente mediante formatos electrónicos a los sistemas internos (“back office”) de los miembros liquidadores.

De igual manera, el sistema de Clearing tiene las facilidades necesarias para importar la información procesada por los miembros liquidadores. Lo anterior, siguiendo los protocolos de mensajería señalados en el Título IV de Plataforma Tecnológica del presente Reglamento.

Artículo 25. Tipos de compensación de operaciones

Una vez ejecutados los contratos a través de SIOPEL, la información migra a los sistemas de back office de la Bolsa para el inicio de los procesos de compensación y liquidación. Atendiendo las condiciones particulares del tipo de mercado o el tipo de operación, la Bolsa dispone de dos tipos de compensación para el procesamiento de esos contratos:

- a) **Neteo multilateral:** Proceso mediante el cual se obtiene el resultado de compensar y liquidar las obligaciones recíprocas de liquidación de valores y efectivo, de todos los miembros liquidadores participantes del sistema.
- b) **Liquidación bilateral:** Proceso mediante el cual se obtiene el resultado de compensar y liquidar las obligaciones recíprocas de liquidación de valores y efectivo de sólo dos miembros liquidadores participantes del sistema.

CAPÍTULO II PROCESOS DE COMPENSACIÓN Y LIQUIDACIÓN MEDIANTE NETEO MULTILATERAL

Artículo 26. Definición de ciclos de liquidación

Los contratos que se celebren en cada mercado específico se agrupan en un ciclo de liquidación que contempla un conjunto de etapas operativas con horarios predefinidos, los cuales deben realizarse de una manera coordinada para materializar la liquidación correspondiente.

La definición de las etapas y los horarios de esos ciclos de liquidación se establecen en Reglas de Negocio y deben contener al menos el siguiente detalle:

- a) Horarios para las etapas de asignación, confirmación y derivación así como de aceptación o rechazo de las derivaciones de los contratos por liquidar.
- b) Horarios para las etapas de bloqueo de efectivo y valores.
- c) Horarios para las distintas etapas cubiertas para la liquidación de los valores y el efectivo en las distintas Centrales de Valores mediante entrega contra pago.
- d) Horarios para la solución voluntaria de las inconsistencias así como para su solución a través de mecanismos forzosos.

Artículo 27. Inclusión de contratos dentro de los procedimientos de compensación

Todos los contratos que se celebren en los mercados cuentan con un plazo definido para su liquidación. El sistema Clearing los almacena una vez ejecutados y el día que ese plazo se cumple les asigna dentro del ciclo correspondiente para formar parte del proceso de compensación y liquidación del día.

Artículo 28. Ciclos operativos anteriores a la compensación de los contratos ⁵

Como parámetro general, la totalidad de los contratos ejecutados en los mercados

⁵ Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

organizados por la Bolsa, se reciben en el sistema Clearing pre-asignados a las cuentas propias de los puestos de bolsa que los ejecutaron.

Los puestos de bolsa que los ejecutaron cuentan con un espacio de tiempo para identificar los contratos que van a liquidar ellos mismos y los que liquidarán otros miembros liquidadores (derivar), asignar el detalle de las cuentas de valores y efectivo a las que pertenecen esos contratos (asignar) e incluir cualquier otra información relevante para la adecuada liquidación, como son las comisiones del puesto de bolsa ejecutor. En caso contrario, dichos contratos se liquidarán contra las cuentas propias de los puestos de bolsa ejecutores.

El proceso de asignación debe realizarse tanto para los contratos que liquidará el puesto de bolsa ejecutor como para aquellos que éste derive a otros miembros liquidadores.

Una vez concluido el proceso de asignación por parte de los puestos de bolsa ejecutores, los contratos que no hayan sido derivados a otros miembros liquidadores, deberán ser confirmados.

Con posterioridad a que los puestos de bolsa ejecutores de los contratos hayan concluido el proceso de derivación, los miembros liquidadores receptores de tales contratos deben confirmar o rechazar los contratos que les fueron derivados. La confirmación involucra una aceptación incondicional de la liquidación para la totalidad de esos contratos.

El rechazo, por su parte, implica la devolución del contrato al puesto de bolsa ejecutor, por lo que en ese caso debe iniciarse nuevamente todo el proceso, desde la etapa de asignación. El rechazo de la operación generará para el puesto de bolsa, el pago de los cargos administrativos establecidos en las Reglas de Negocio correspondientes a este proceso.

El ciclo de liquidación cuenta con horarios definidos para el rechazo de los contratos derivados por parte de los miembros liquidadores receptores. De no realizarse ninguna gestión dentro de ese horario aplicará silencio positivo, por lo que se aceptarán las derivaciones efectuadas. Dichos horarios se definen en las Reglas de Negocio.

Artículo 28 bis. Asignación automática ⁶

Los puestos de bolsa o cualquiera de los participantes autorizados para ejecutar operaciones en los mercados de valores, podrán convenir la asignación automática de los contratos hacia un miembro liquidador. Deberá acreditarse en este caso la existencia de un acuerdo previo, incondicional e irrenunciable por parte del miembro liquidador contratado de aceptar la asignación de la totalidad de los contratos ejecutados por el puesto de bolsa

⁶ Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

correspondiente. En este caso la asignación se realizará de forma automática sin necesidad de procesos de aceptación de cada operación por el miembro liquidador derivado, la aceptación se presume en firme en virtud del contrato entre las partes.

La cesación del acuerdo de asignación automática se entiende vigente entre las partes respecto de la totalidad de los contratos celebrados por el puesto de bolsa hasta el tercer día hábil bursátil inmediato siguiente de la fecha en que se comuniquen su cesación.

Se entenderá como asignación automática el proceso mediante el cual se traslada de forma directa los contratos realizados en la plataforma de negociación a la cuenta propia de un miembro liquidador distinto al que lo negoció.

Artículo 29. Compensación de valores y efectivo

Una vez que la totalidad de contratos se encuentren asignados y confirmados, el sistema Clearing procede a construir un archivo de liquidación de valores para cada entidad de depósito existente y uno para el SINPE con las liquidaciones de efectivo.

Estos archivos se construyen de la siguiente forma:

- a) Archivos de efectivo: Dado que la liquidación del efectivo se realiza en las cuentas de reserva que los miembros liquidadores mantienen en el Banco Central, en estos archivos se incluyen todas las posiciones del miembro liquidador. Contiene una compensación o neteo por miembro liquidador y moneda.
- b) Archivos de valores: Se hace una separación por cuenta de titular final. Contiene un neteo por liquidador, cuenta de valores y código ISIN de la emisión negociada. Se generan archivos de valores separados para las distintas entidades de depósito de valores existentes.

Artículo 30. Tratamiento de los archivos de liquidación

Los archivos de liquidación tanto para los valores como para el efectivo, se envían de manera secuencial a los sistemas del Banco Central y las entidades de depósito encargadas de su procesamiento, para ejecutarlos en un orden que permita garantizar la entrega contra pago. En primer lugar se gestiona el bloqueo de los valores contenidos en los archivos de liquidación y una vez que este proceso haya concluido satisfactoriamente, se continúa con el bloqueo del efectivo.

En aquellos casos que se presenten inconsistencias que obstaculicen la liquidación normal, la Bolsa debe aplicar de manera secuencial procedimientos diferenciados de gestión, dependiendo de su naturaleza. Dichos procedimientos deben realizarse en apego a los criterios de prelación que se indican en este Reglamento.

Una vez concluidos los procesos de bloqueo de valores y efectivo, se ejecuta la liquidación de los archivos.

Artículo 31. Tipos de mecanismos de gestión de inconsistencias

Existen dos tipos de mecanismos para la aplicación correcta de la liquidación por parte de la Bolsa:

- a) Mecanismos voluntarios que son gestionados directamente por la entidad con problemas. Dentro de ellos están las reasignaciones de cuentas, los préstamos de valores y los fondeos de cuentas.
- b) Mecanismos forzosos que son gestionados por la bolsa de manera directa o en coordinación con la contraparte de los contratos que provocan la(s) inconsistencia (s). Dentro de ellos están los préstamos forzosos de valores, ejecuciones coactivas, resoluciones contractuales, remates de subyacentes y daciones en pago.

Artículo 32. Administración de tiempos para la gestión de inconsistencias de liquidación

La detección de inconsistencias en el proceso de compensación y liquidación, obliga a ejecutar procesos operativos específicos para su solución.

La Bolsa en su condición de administradora del sistema de compensación y liquidación, facilitará a los miembros liquidadores los mecanismos necesarios para la solución de las inconsistencias de modo que se logre el cumplimiento en tiempo de los contratos, siempre que la solución final no ponga en riesgo el cumplimiento de los horarios normales de liquidación. En la gestión de este proceso, la protección del sistema privará sobre la de entidades individuales.

Artículo 33. Extracción de contratos de la hoja de liquidación

En caso de presentarse inconsistencias que amenacen el cumplimiento de los horarios definidos para la liquidación de los mercados, la bolsa excluirá los contratos que las provocan del archivo de liquidación y los liquidará de forma posterior mediante un ciclo especial según lo indicado en este reglamento. Todas las operaciones excluidas en esta etapa se considerarán cumplidas con atraso o incumplidas según sea el caso.

Artículo 34. Plazos máximos para el cumplimiento con atraso ⁷

Los contratos que se extraigan de los archivos de liquidación deberán ser cumplidos en un plazo máximo de 3 días hábiles posteriores a la fecha original de liquidación. Una vez transcurrido ese plazo se declararán incumplidos y se procederá según lo indicado en este reglamento. A partir del momento de la extracción se activará la posibilidad de utilizar todos los mecanismos disponibles para el cumplimiento de los contratos; los voluntarios y los forzosos, según se detalla:

MECANISMOS VOLUNTARIOS POR TIPO DE OPERACIÓN			
Tipo de operación	Mecanismo	Valores	Efectivo
Reportos primera parte	Fondeo de cuentas	X	X
	Reasignaciones	X	X

⁷ Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

	Préstamos de valores	X	
Compraventas valores estandarizados	Fondeo de cuentas	X	X
	Reasignaciones	X	X
	Préstamos de valores	X	
Compraventas valores no estandarizados	Fondeo de cuentas	X	X
	Reasignaciones	X	X
Todo tipo de operaciones con valores estandarizados	Creación de la Cuenta en SAC	X	X

MECANISMOS FORZOSOS POR TIPO DE OPERACIÓN			
Tipo de operación	Mecanismo	Valores	Efectivo
Reportos Primera Parte	Resolución contractual limpia	X	N.A.
Reportos segunda parte	Remate de Subyacentes		X
	Dación en pago		X
Compraventas valores estandarizados	Ejecución coactiva	X	X
	Resolución contractual con diferencias	X	X
	Préstamos de valores	X	
Compraventas valores no estandarizados	Ejecución coactiva	X	X
	Resolución contractual con diferencias	X	X

La contraparte de la (s) operación(es) con problemas de cumplimiento deberá seleccionar el tipo de mecanismo forzoso que deberá utilizar la bolsa para solventar el problema una vez que dicha(s) operación(es) hayan sido excluidas de los archivos de liquidación. Para ello dispondrá de un día hábil contado a partir del momento en que debió liquidarse el contrato, caso contrario, la Bolsa procederá de oficio con la ejecución coactiva. Los mecanismos voluntarios estarán disponibles únicamente mientras la utilización de uno de los mecanismos forzosos no haya sido ordenada a la Bolsa. De forma posterior, la solución voluntaria deberá contar con una autorización previa de la contraparte afectada.

Para el caso específico de la gestión de inconsistencias en el caso del Mercado Primario, se considerará el siguiente procedimiento:

1. Ante inconsistencia, el participante incumpliente (comprador) puede acceder en primera instancia a los mecanismos voluntarios de resolución de inconsistencias que estarán habilitados, a saber:
 - a. Fondeo de Cuentas
 - b. Reasignación de Cuentas.

2. Si los mecanismos voluntarios no surten efecto para resolver la inconsistencia, las partes pueden acordar algunos de los siguientes mecanismos:
 - a. Dar de baja la operación. Este mecanismo requiere la autorización respectiva de ambas partes para su aplicación y, por consiguiente, dejar sin efecto la operación. El plazo máximo para acceder a este mecanismo, así como la forma en la que la Bolsa recibe la autorización de ambas partes y los costos asociados, se definen en las Reglas del Negocio de la Bolsa.
 - b. Resolución contractual con diferencias. El emisor puede exigir la resolución contractual con diferencias de la operación, que involucra los siguientes costos que debe cubrir el participante incumpliente:
 - i. Cargo administrativo: se trata de un monto fijo definido en Reglas de Negocio de la Bolsa para cubrir los costos del procedimiento de dar de baja la operación.
 - ii. Cargo por incumplimiento: corresponde a un porcentaje sobre el valor transado de la operación a resolver, que se cobrará al participante incumpliente para resarcir los daños al emisor, producto de la colocación fallida. Este porcentaje será definido en Reglas del Negocio de la Bolsa.
 - iii. Diferencia en precio: corresponde a la diferencia de precio entre la negociación en mercado primario y ya sea el último precio de negociación en mercado secundario al momento en que se resuelve contractualmente la operación, o el precio en el vector de BNV o la referencia que para este fin defina la Bolsa en sus reglas de negocio del instrumento, escogiéndose de este modo el precio que genere la diferencia que resulte menor. Esta diferencia será cubierta por la parte incumpliente al emisor en caso de que sea a la baja.
 - iv. Ante la falta del miembro liquidador en el pago de los cargos y/o diferencias indicados, la Bolsa comunicará por la vía correspondiente a la SUGEVAL de dicho incumplimiento.
3. El Fondo de Garantías FOGABONA no cubre operaciones en el Mercado Primario.

Artículo 35. Principio general en la aplicación de la liquidación de valores

La liquidación de los valores se realizará por medio de archivos de saldos netos que compensan a nivel de las cuentas de custodia de los titulares finales. En ese sentido, todos los mecanismos de gestión de inconsistencias asociados con este proceso estarán orientados a operaciones específicas en cuentas específicas.

Artículo 36. Carga de los archivos a los sistemas y procesos de bloqueo

Una vez que se hayan preparado los archivos para la liquidación de valores, se hace la carga de éstos en los sistemas de las entidades de depósito y centrales de anotación en cuenta para que éstas procedan de inmediato con el bloqueo de los saldos requeridos para completar esa liquidación.

Artículo 37. Prelación de operaciones con inconsistencias en valores

Cuando una cuenta de valores presente una inconsistencia de liquidación en la cual se encuentren involucradas varias operaciones bursátiles, y resulte necesario identificar la o las que se utilizarán para gestionar la inconsistencia, la Bolsa tiene la atribución de establecer un orden de prelación siguiendo el principio de que se extrae la operación con un menor efecto de riesgo sobre el sistema para proceder a aplicar los instrumentos de gestión correspondientes, o en su defecto, siguiendo el principio de ordenar las operaciones en cuanto a su ejecución cronológica para atender las inconsistencias, de tal forma que la última operación en haberse ejecutado sea la primera en aplicársele el instrumento de gestión correspondiente.

Artículo 38. Principio general en la aplicación de la liquidación de efectivo

La liquidación del efectivo se realiza por medio de archivos que se compensan en el miembro liquidador, de manera que la totalidad de la liquidación se aplica a una sola cuenta de efectivo en el Banco Central de Costa Rica.

En ese sentido, todos los mecanismos asociados con este proceso se orientan al saldo neto de ese miembro liquidador, sin diferenciarse cuentas específicas.

Artículo 39. Carga del archivo a los sistemas y proceso de bloqueo

Una vez que se haya preparado el archivo para la liquidación del efectivo, se carga en el SINPE,

para que éste proceda con el bloqueo de los saldos requeridos para completar esa liquidación, en el horario que se defina en el ciclo de liquidación correspondiente.

Artículo 40. Consulta de saldos de los miembros liquidadores

Los miembros liquidadores adheridos al SCLV, deberán autorizar a la Bolsa ante el Banco Central de Costa Rica, para que pueda verificar si cuentan con los saldos suficientes en sus cuentas de liquidación antes de realizar la carga de los archivos de liquidación al sistema, con el propósito de identificar posibles inconsistencias de efectivo y poder contar con un margen mayor de tiempo para atenderlas.

Artículo 41. Gestión voluntaria de inconsistencias de efectivo ⁸

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.

⁸ Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

Artículo 42. Identificación de contratos por extraer de los archivos de liquidación en caso de inconsistencias de efectivo

Si no hubiera sido posible la solución voluntaria del faltante de efectivo por parte del miembro liquidador, la Bolsa contactará a la entidad con problemas para identificar el detalle de las partidas que inciden en la insuficiencia de efectivo. En la realización de este proceso, la protección del sistema privará sobre la de entidades individuales, en ese sentido se buscará seleccionar los contratos cuya extracción minimice la generación de problemas a otras entidades.

Artículo 43. Ciclos de liquidación extraordinarios ⁹

La Bolsa de forma razonada podrá establecer ciclos de liquidación especiales mediante del mecanismo de liquidación bilateral en los siguientes casos:

1. En caso de presentarse condiciones de crisis o desorden grave del mercado, entendidas estas situaciones como aquéllas cuando se presente un incumplimiento que involucre a más de un miembro liquidador al mismo tiempo.
2. En caso de operaciones con valores que tengan condiciones especiales de liquidación por causa de horario de pago, disponibilidad del instrumento, uso de sistemas de pago con tiempos de pago diversos a los de SINPE, que impidan incorporarlos en los procesos ordinarios de neteo multilateral o cumplir los ciclos de este tipo de neteo de forma eficiente.
3. Por causa de ejecución de operaciones fuera de los mecanismos normales de negociación autorizados por la Bolsa cuando así lo considere pertinente la Bolsa como responsables del sistema de compensación y liquidación.
4. Formas de negociación que, a efectos de reducir el riesgo que su incumplimiento pueda ejercer sobre el sistema en general, convenga al mercado definirles un horario de liquidación diferenciado.

Estos mecanismos entrarán en vigencia de forma inmediata con la simple comunicación de la Bolsa, por medios electrónicos, de la resolución razonada donde los adopte.

Los ciclos de liquidación bilateral pueden ser de dos tipos:

- a) Liquidación en tiempo real: Las operaciones que se realicen se liquidan de forma inmediata a su ejecución. o que puedan agruparse para ser liquidadas sin necesidad de formar parte del "ciclo diferido" de liquidación.

⁹ Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

- b) Liquidación en Batch: Las operaciones que se realicen se liquidan a una hora predeterminada, después de su ejecución.

CAPÍTULO III

OPERATIVA DE LOS MECANISMOS FORZOSOS PARA LA GESTIÓN DE INCONSISTENCIAS DE LIQUIDACIÓN

SECCIÓN I

SISTEMA DE PRÉSTAMO DE VALORES

Artículo 44. Objeto del Sistema de Préstamo de Valores ¹⁰

El sistema de préstamo de valores está orientado a satisfacer las siguientes necesidades:

1. Como un mecanismo de gestión de inconsistencias con valores que utiliza la Bolsa para la liquidación de las operaciones bursátiles, en los supuestos que éstas no se hubiesen liquidado en los tiempos preestablecidos para cada tipo de operación (forzoso) o para permitir la liquidación en tiempo de las operaciones (voluntario).
2. Mecanismo de cobertura ante ventas en corto, de manera que se cuente con un soporte a este tipo de operaciones siempre que estas sean permitidas por la Bolsa. (*)

() El uso de esta figura para fines distintos a la Gestión de Inconsistencias, tal como se autoriza en el apartado segundo del artículo 44 de este reglamento, quedará vigente operativamente hasta tanto se cuente con resolución formal de la Superintendencia donde confirme se haya completado los reglamentos y puesto en marcha las figuras que considere necesarias para mitigar el riesgo de este tipo de operativa. La Bolsa comunicará al medio con un mínimo de 15 días hábiles de anticipación la entrada en vigencia de este cambio normativo a partir de la autorización de la superintendencia.*

Artículo 45. Concepto de Operaciones de Préstamo de Valores

Son operaciones de préstamo de valores aquéllas por las cuales una persona, denominada prestamista, transfiere a otra, denominada prestatario, el derecho de propiedad sobre determinada cantidad de valores, con el compromiso para esta última de transferirle al primero el derecho de propiedad sobre igual cantidad de valores fungibles con los obtenidos en préstamo, una vez transcurrido el plazo convenido y a cambio de un precio prefijado.

Además del precio pactado por el préstamo y por todo el tiempo que dure éste, el prestatario estará obligado a pagar al prestamista, cualquier derecho económico que el emisor pague a los titulares de valores fungibles con los dados en préstamo, en igual cantidad e iguales

¹⁰ Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

plazos que lo haga el emisor. Durante el tiempo que dure el préstamo, el prestamista no ostentará ningún derecho político relacionado con el valor o valores objeto del préstamo.

Artículo 46. Tipos de transacciones que conforman el Préstamo de Valores

El contrato de préstamo de valores está formado por dos transacciones:

- a) Operación inicial o de constitución del préstamo: aquella operación por la cual el prestamista transfiere al prestatario el derecho de propiedad sobre unos títulos o valores.
- b) Operación final o de restitución del préstamo: aquella operación por la cual el prestatario transfiere al prestamista el derecho de propiedad sobre valores fungibles con los transferidos en la operación inicial.

Artículo 47. Participantes autorizados ¹¹

Podrán realizar operaciones de préstamo de valores los miembros liquidadores que suscriban un contrato con la Bolsa, mediante el cual se comprometan al cumplimiento de las obligaciones establecidas reglamentariamente para ese tipo de operaciones.

Los miembros liquidadores podrán realizar operaciones de préstamo de valores por cuenta propia o por cuenta de terceros. En este último caso, deberán contar con el contrato debidamente firmado por el cliente (prestamista), por el cual éste les confiera un mandato para realizar las operaciones de préstamo correspondientes. La Gerencia de la Bolsa establecerá en las Reglas de Negocio un contenido mínimo para tales contratos.

Artículo 48. Valores objeto de préstamo

Únicamente podrán ser objeto de préstamo los valores estandarizados que mantengan una negociación activa en el mercado secundario, de acuerdo con lo establecido en Reglas de Negocio.

No podrán efectuarse operaciones de préstamo de valores sobre un número de acciones para cuya adquisición deba efectuarse una oferta pública de adquisición.

Artículo 49. Tipos de préstamo de valores¹²

Existen dos modalidades de préstamo de valores:

- a) **Préstamo voluntario:** Aquél que realiza un miembro liquidador ya sea por cuenta propia o de sus clientes, con el objetivo de obtener de manera transitoria valores requeridos para su operativa normal, a cambio del pago de una compensación económica.

¹¹ Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

¹² Modificado mediante fe de erratas comunicada por Circular BNV/3/2014 del 28 de marzo del 2014.

- b) **Préstamo forzoso:** aquél que realiza la Bolsa en su función de gestora de los mecanismos para cumplir con la liquidación de las operaciones. El préstamo se realizará a nombre y por cuenta del miembro liquidador, de modo que para todos los efectos legales éste se constituirá como prestatario de la operación.

Artículo 50. Plazo de las operaciones

El plazo mínimo de las operaciones de préstamo voluntario será de un día hábil y el máximo de trescientos sesenta días naturales, contados a partir de la fecha de liquidación de la operación inicial.

En el caso de las operaciones de préstamo forzoso, el plazo será de treinta días hábiles.

Artículo 51. Restitución anticipada del valor

La fecha de restitución de los valores podrá acortarse en apego a las mismas disposiciones vigentes para la redención anticipada de los reportos tripartitos.

Artículo 52. Aporte y gestión de garantías

En ambas modalidades de préstamo de valores (voluntario y forzoso) los contratantes estarán obligados a aportar las garantías y márgenes que se definen en las secciones correspondientes a préstamos de valores de las Reglas de Negocio. Dichas garantías serán administradas por la Bolsa por medio de un fideicomiso de garantía.

Artículo 53. Sistema de negociación

La Bolsa pondrá a disposición de los miembros liquidadores una facilidad transaccional en SIOPEL para ejecutar las operaciones de préstamo de valores. Las características de dicho mecanismo, se establecerán en las Reglas de Negocio.

Artículo 54. Procedimiento por la no devolución de los valores

Si al final del plazo de la operación no realizara la devolución de los valores objeto del préstamo, la Bolsa entregará al prestamista la garantía total en efectivo aportada por el prestatario.

SECCIÓN II OTROS MECANISMOS FORZOSOS

Artículo 55. Remate de Subyacentes de Operaciones de Reporto Tripartito¹³

De conformidad con lo establecido en las Reglas de Negocio y en los contratos de fideicomiso correspondientes, si el reportado no liquida su obligación dentro del plazo

¹³ Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

convenido, la Bolsa en su condición de fiduciaria procederá con la liquidación de los valores subyacentes que conforman la garantía de la operación respectiva de acuerdo con el siguiente procedimiento:

- a. En aquellos casos que se detecte una inconsistencia en la liquidación del efectivo provocada por faltantes de fondos del reportado en segundas partes de operaciones de reporto, la Bolsa en su condición de fiduciario extraerá él o los contratos respectivos del archivo de liquidación y convocará a un máximo de tres rondas de remate para la venta de las garantías de la operación con atraso, tanto del subyacente como de los valores aportados en las llamadas a margen.
- b. La convocatoria de los remates se hará mediante un aviso al mercado indicando las características generales de los valores a rematar, la cantidad, el precio mínimo de acceso a cada ronda de remate, las reglas operativas, así como el horario de dichas rondas. En estos casos, la Bolsa designará, mediante un sistema de cotización de comisiones, el puesto de bolsa que deberá vender, por cuenta del puesto de bolsa incumpliente, los valores respectivos. En las rondas de remate no podrá participar el puesto de bolsa incumpliente. Este proceso de cotización será realizado por la Bolsa una vez al año durante los primeros 10 días bursátiles de cada año. Se hará un ranking de todas las ofertas recibidas según el procedimiento establecido en Reglas de Negocio y el Puesto de Bolsa escogido representará a la Bolsa en este proceso durante todo el periodo. En caso que el participante escogido esté imposibilitado de representar a la Bolsa por estar involucrado en la operación por ejecutar o cualquier otra razón, se considerará el siguiente en la lista del ranking y así sucesivamente.
- c. La primera ronda se realizará a un valor transado mínimo de acceso para cada valor, que sea el que resulte de aplicarle al precio sucio del Vector de Precios de la Bolsa Nacional de Valores, (o la referencia que para este fin defina la Bolsa en sus reglas de negocio), para ese día, un descuento equivalente al porcentaje mínimo de garantía que la Bolsa establece para las operaciones de reporto tripartito, los precios sucios para cada uno de los instrumentos que vayan a ser subastados y la forma de liquidación. Se recibirán ofertas competitivas al alza, sean totales o parciales y se realizará la asignación a precio ofrecido y con regla de prorrateo.
- d. Si en la primera ronda no fuera posible la venta del total de los valores, el puesto de bolsa reportador podrá instruir y autorizar a la Bolsa para que en su condición de fiduciario proceda a entregarle el saldo de los valores y el efectivo aportado para las llamadas a margen, a manera de dación en pago. Dicha instrucción deberá girarse dentro de los quince (15) minutos siguientes a la terminación de la primera ronda de remate.
- e. En caso que el puesto de bolsa reportador no solicite la dación en pago dentro del plazo conferido, la Bolsa convocará una segunda ronda en la que el precio de acceso será por el setenta y cinco por ciento (75%) del precio de la primera ronda.

- f. Si en la segunda ronda no fuese posible la venta del total de los valores, la Bolsa convocará una tercera ronda donde no se fijará precio base para el remate.
- g. Sin perjuicio de la posibilidad del puesto de bolsa reportador de solicitar la dación en pago por el monto total o parcial de la operación incumplida, el monto que resulte de los remates, así como el efectivo aportado para las llamadas a margen, se destinará a pagar el valor transado de la operación incumplida al puesto de bolsa cumpliente, previa deducción de las comisiones generadas por las operaciones de venta de las garantías. Si quedara algún saldo a favor del reportado, se le reintegrará al momento de la liquidación de las ventas realizadas.

Artículo 56. Resolución contractual ¹⁴

Si el miembro liquidador afectado solicita la resolución contractual, deberá optar por una de las siguientes modalidades de resolución. Ambas estarán disponibles durante los tres días hábiles posteriores al momento en que el contrato fue excluido del archivo de liquidación:

a) Resolución por diferencias: Es aquella en la cual la Bolsa, al momento en que el miembro liquidador solicite la resolución, procederá a calcular la diferencia entre el precio sucio de ejecución de la operación y el precio sucio según la metodología de valoración de la Bolsa Nacional de Valores, y liquidará la diferencia resultante entre ambas contrapartes de la operación. Para tal efecto, la Bolsa utilizará la fórmula de cálculo contenida en las Reglas de Negocio.

b) Resolución limpia: El miembro liquidador afectado también podrá solicitar que con este mecanismo de solución no se impute el cobro de diferencias a su contraparte. Las comisiones de la operación resuelta correrán por cuenta del miembro que liquidó con atraso. Este tipo de resolución estará disponible únicamente para Reportos Primera Parte.

Artículo 57. Ejecución coactiva de las operaciones. ¹⁵

La Bolsa puede realizar la ejecución coactiva de una operación bursátil, por voluntad expresa del miembro liquidador afectado. En este caso, la Bolsa designará, mediante un sistema de cotización, el puesto de bolsa quien escogerá al agente de bolsa que deberá comprar o vender según sea el caso, por cuenta del miembro liquidador con problemas, los valores objeto de la operación respectiva.

¹⁴Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

¹⁵ Modificado por acuerdo la Junta Directiva de la Bolsa Nacional de Valores, en sesión número 10/2019, artículo 5, inciso 5.1, celebrada el 19 de setiembre del 2019 y en sesión número 6/2020, artículo 6, inciso 6.3, del 21 de mayo del 2020, y aprobado por la Superintendencia General de Valores mediante oficio Ref. 2191 de fecha 28 de noviembre del 2019 y oficio Ref. 690 del 13 de abril del 2020.

Este proceso de cotización será realizado por la Bolsa una vez al año durante los primeros 10 días bursátiles de cada año. Se hará un ranking de todas las ofertas recibidas según el procedimiento establecido en Reglas de Negocio y el Puesto de Bolsa escogido representará a la Bolsa en este proceso durante todo el periodo. En caso que el participante escogido esté imposibilitado de representar a la Bolsa por estar involucrado en la operación por ejecutar o cualquier otra razón, se considerará el siguiente en la lista del ranking y así sucesivamente.

La ejecución deberá realizarse en la sesión bursátil del día en que la Bolsa le haya ordenado al puesto su realización, al mejor precio que sea posible obtener. No se incluirán dentro del sistema de cotización, el miembro liquidador problemas ni aquél que ha solicitado la ejecución coactiva.

El resultado de operación se entregará al miembro liquidador afectado en cumplimiento de la obligación atrasada.

La ejecución coactiva estará disponible durante los 3 días hábiles posteriores al momento en que el contrato fue excluido del archivo de liquidación y el puesto de bolsa seleccionado para su realización contará con plazo que va desde el momento en que la bolsa le solicita realizar la gestión hasta el vencimiento de esos cinco días. Si la gestión no hubiera podido realizarse dentro de ese plazo, la operación se declarará incumplida y entrará en funcionamiento el Fondo de Garantías, según se indica en la sección correspondiente del reglamento.

SECCIÓN III FONDO DE GARANTÍA

Artículo 58. Objeto del Fondo

El Fondo de Garantía de la Bolsa Nacional de Valores (FOGABONA), 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.

Los miembros liquidadores que participen en esa condición están obligados a realizar los aportes respectivos a FOGABONA, entre ellos los puestos de bolsa, los bancos y las entidades públicas debidamente autorizadas por la Bolsa; de conformidad con lo dispuesto por la LRMV y por el Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores emitido por el CONASSIF.

Los miembros liquidadores tienen una responsabilidad directa ante el mercado por la liquidación en tiempo de las operaciones ejecutadas.

Artículo 59. FOGABONA

FOGABONA es un patrimonio administrado por la Bolsa por medio de un fideicomiso de

garantía, en donde los miembros liquidadores tienen la condición de fideicomitentes, la Bolsa es la de fiduciaria, y los fideicomisarios son los mismos miembros liquidadores, y la finalidad de este fideicomiso es coadyuvar el cumplimiento de las operaciones pactadas.

Este Fideicomiso llevará a cabo las funciones y tendrá las atribuciones establecidas en el citado Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores.

Artículo 60. Aportes de los miembros liquidadores

Los miembros liquidadores están obligados a realizar los aportes necesarios para alcanzar el monto establecido en el Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores referido, en la forma que se dispone en el presente Reglamento.

Dichos aportes deben ser iguales 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. Para dicho cálculo se tomarán todas las operaciones incluidas en los archivos diarios de neteo.

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 cien por ciento de los aportes debe hacerse en efectivo y serán rebajados en el momento que corresponda a través de la hoja de liquidación de cada miembro liquidador.

Los aportes específicos realizados por los miembros liquidadores al Fondo de Garantía pueden ser utilizados por la Bolsa para cubrir diferencias de valor provenientes de la utilización de los mecanismos forzosos 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 deberá ser cubierto de manera inmediata.

Artículo 61. Monto mínimo de aporte para miembros liquidadores

Independientemente del aporte requerido a cada miembro liquidador, el monto de aporte mínimo para cada uno de los miembros liquidadores y que deberán mantener en todo momento pues constituye un requisito de permanencia, corresponderá a cincuenta mil dólares americanos.

Artículo 62. Revisión periódica del monto del fondo y de los aportes ordinarios

El monto total de FOGABONA será revisado por la Bolsa en el plazo máximo de cinco días hábiles contados a partir del día hábil siguiente al 30 de marzo, 30 de junio, 30 de setiembre y 30 de diciembre de cada año, siguiendo la metodología establecida en el Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores del CONASSIF. A partir de esta revisión, cada

miembro liquidador deberá aportar la diferencia que resulte de sustraer el nuevo del nuevo monto calculado, aquél que ya fue aportado.

El monto del ajuste que corresponda a cada revisión, será aportado por cada miembro liquidador en el plazo de quince días hábiles contados a partir de la fecha de corte del cálculo, a través de la hoja de liquidación, en la parte correspondiente a efectivo.

Cualquier devolución que corresponda realizar a un miembro liquidador, se hará una vez que los restantes miembros liquidadores hayan aportado el ajuste respectivo, en el plazo de tres días hábiles. En cada una de estas revisiones se valorará el comportamiento de aquellas entidades a las que se haya requerido aportes adicionales por riesgo y de no haber registrado nuevos problemas de liquidación durante el último período completo, dichos aportes serán devueltos.

Artículo 63. Procedimiento de exclusión de valores extremos de los cálculos del fondo

La Bolsa puede excluir del cálculo los montos netos que por sus características no sean representativos del comportamiento normal de un miembro liquidador y por ende los considere como valores extremos. Para excluirlos, se establece como monto límite el promedio de las observaciones (posiciones compradoras netas) más dos desviaciones estándar.

Artículo 64. Aportes adicionales por aumento del riesgo de liquidación del miembro liquidador

Cuando un miembro liquidador presente problemas para liquidar en tiempo sus operaciones, deberá realizar un aporte de garantía adicional a FOGABONA, producto del aumento en el riesgo de liquidación. Esos aportes se consideran como adicionales a los aportes ordinarios del miembro liquidador, por lo que no se deben tomar en cuenta para el cálculo de los aportes ordinarios que les corresponda efectuar ni para el cálculo del monto total de FOGABONA.

Los aportes adicionales se realizarán en los siguientes términos:

- a) Ante el primer caso de liquidación con atrasos, deberá realizar un aporte adicional equivalente al diez por ciento (10%) del total aportado por el miembro liquidador a esa fecha.
- b) Ante el segundo caso que se produzca dentro de los doce meses siguientes al primer incidente, deberá realizar un aporte adicional equivalente al veinticinco por ciento (25%) del total aportado a esa fecha.
- c) Ante el tercer o más casos que se produzcan durante ese mismo período, deberá realizar un aporte adicional equivalente al cincuenta por ciento (50%) para el tercer caso y un

setenta y cinco por ciento (75%) para el siguiente o siguientes respecto del total aportado a esa fecha.

El miembro liquidador estará obligado a depositar el monto correspondiente a dicho aporte, a más tardar dentro de los cinco días hábiles siguientes al requerimiento de la Bolsa. La realización de dicho aporte adicional constituirá un requisito para el funcionamiento del miembro liquidador.

Artículo 65. Aportes en caso de autorización de nuevos miembros liquidadores, fusión y desinscripción

La autorización de un nuevo miembro liquidador está condicionada a la realización del aporte mínimo por parte de éste, según lo indicado en este Reglamento.

En caso de fusión, los aportes realizados por el miembro liquidador que desaparece deben ser contabilizados a favor del miembro liquidador prevaleciente.

En el caso de la desinscripción de un miembro liquidador, su aporte debe mantenerse depositado en FOGABONA hasta que se haya liquidado la totalidad de los contratos por cuya cancelación es responsable.

Artículo 66. Procedimiento de inversión de los recursos

Los recursos del fondo deberán ser invertidos por la Bolsa en su carácter de Fiduciaria 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 diez por ciento.

Se podrá invertir en valores que sean negociables a través de los mercados de dinero organizados por la Bolsa u otro mecanismo similar, en inversiones de corto plazo a la vista emitidos por alguno de los bancos del Estado, o se podrá contratar 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.

Artículo 67. Supuestos bajo los cuales responde FOGABONA

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 forzosos 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 deberá ser cubierto de forma inmediata.

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 forzosos de ejecución coactiva y remate de subyacentes no hayan sido capaces de solventar el problema en un plazo máximo de 3 días hábiles posteriores a la fecha original de liquidación y que dichas operaciones previamente, se hayan declarado incumplidas por la Bolsa.

Artículo 68. Liquidación de operaciones

En su condición mutua, FOGABONA entra a responder hasta con el cien por ciento de su valor patrimonial y puede formalizar una línea de crédito por el monto total de sus activos, como método más expedito y seguro para el cumplimiento de los plazos para aplicar la hoja de liquidación.

En los supuestos bajo los cuales responda FOGABONA, éste debe sustituir al miembro liquidador y asumir la posición compradora de los valores objeto de las operaciones con problemas de liquidación. Para ello se hará una selección secuencial tomando primero aquellos valores que minimicen el riesgo para el Fondo. En consecuencia, debe hacer pago de la suma pactada con los recursos del Fondo y contra la entrega del precio recibirá los valores objeto de la operación respectiva.

Para el caso en que los valores tomados por FOGABONA, no sean vendidos durante las tres sesiones bursátiles siguientes, la Bolsa puede requerirle al miembro liquidador incumpliente que compre de manera forzosa el día hábil siguiente, dichos valores al valor original de la operación, lo cual faculta expresamente a la Fiduciaria para realizar toda actuación lícita encaminada al cumplimiento de lo expresado.

Las excepciones a la participación del FOGABONA son las que estipula el Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores emitido por el CONASSIF.

Artículo 69. Recursos Insuficientes en FOGABONA

En el caso que los recursos de FOGABONA no alcancen para cubrir las operaciones con problemas de liquidación, se procederá de conformidad con lo indicado en este reglamento.

Artículo 70. Cobro de cargos administrativos y financieros por uso del Fondo generados durante procesos de intervención del miembro liquidador

Cuando el miembro liquidador haya sido objeto de una intervención administrativa por parte de la autoridad competente para ello, los cargos administrativos y financieros establecidos en el presente Reglamento le serán cobrados a dicha entidad una vez finalizado dicho proceso de intervención, a excepción de:

- a) La comisión de administración de la Bolsa como Fiduciaria, la cual se cobrará en la forma estipulada en Reglas del Negocio;
- b) Todos los cargos de formalización de líneas de crédito, los cuales se cobrarán en forma mensual; y

- c) Todos aquellos costos financieros efectivos en que haya incurrido FOGABONA en virtud de la activación y el uso del fondo de garantía, los cuales se cobrarán diariamente al miembro liquidador respectivo.

Artículo 71. Cargos administrativos y financieros del fondo

Los cargos de carácter administrativo y financiero de FOGABONA reciben el siguiente tratamiento:

a) Cargos administrativos: Con base en el reporte de operaciones liquidadas con atraso que se genere, la Bolsa como Fiduciaria cobrará al miembro liquidador un cargo administrativo diario, de conformidad con la tarifa correspondiente establecida en las Reglas del Negocio. Asimismo, la entidad de custodia correspondiente debe establecer el cargo administrativo que debe pagar el miembro liquidador por el traslado de los valores a la custodia en garantía a favor del banco que financie mediante la línea de crédito o a la custodia del MEDI / MIB u otro mecanismo similar que sea escogido según corresponda. Lo anterior, sin detrimento de cualquier otro cargo en el que se incurra durante el proceso en cuestión.

La comisión de administración que devenga la Bolsa como Fiduciaria corresponde al uno por ciento anual sobre el saldo promedio de la cartera de activos administrados, pagadero en forma mensual.

Todos los cargos que no provengan de los miembros liquidadores, y que se establecen en el presente Reglamento, serán imputados al patrimonio de FOGABONA en el momento en que los mismos ocurran. También se incluirán los desembolsos por concepto de los honorarios profesionales por la auditoría externa de los estados financieros.

b) Cargos en caso que FOGABONA entre a responder: En el caso que FOGABONA deba entrar a responder, el miembro liquidador con problemas debe pagar a FOGABONA, los cargos administrativos que se indican en el inciso a) anterior, así como los correspondientes al costo financiero del uso de FOGABONA en los siguientes términos:

Para las operaciones en colones:

- Con la primera entrada del FONDO, la tasa de interés aplicable será de tres veces la tasa básica pasiva del Banco Central de Costa Rica sobre el monto y plazo utilizados.
- Con la segunda entrada, la tasa de interés aplicable será de cuatro veces la tasa básica pasiva del Banco Central de Costa Rica sobre el monto y plazo utilizados.
- Con la tercera y ulteriores entradas, la tasa de interés aplicable será de cinco veces la tasa básica pasiva del Banco Central de Costa Rica sobre el monto y plazo utilizados.

Para las operaciones en dólares:

- Con la primera entrada, la tasa de interés aplicable será de tres veces la tasa PRIME sobre el monto y plazo utilizados.
- Con la segunda entrada, la tasa de interés aplicable será de cuatro veces la tasa PRIME sobre el monto y plazo utilizados.
- Con la tercera y ulteriores entradas, la tasa de interés aplicable será de cinco veces la tasa PRIME sobre el monto y plazo utilizados.

En ningún caso, sea la operación en colones o en dólares, el monto a pagar de conformidad con las tasas de interés indicadas será menor a mil quinientos dólares americanos. Además de estas sumas, el miembro liquidador estará obligado a pagar a FOGABONA cualquier faltante que genere la venta de los valores por parte del fondo, y cualquier otro gasto administrativo o legal en el que la Bolsa hubiese incurrido por esos efectos.

Artículo 72. Procedimiento de liquidación del patrimonio de FOGABONA

Si por causas de carácter legal o en el caso de que por sustitución de los mecanismos existentes, deba liquidarse el fideicomiso de FOGABONA y su patrimonio, la Bolsa nombrará uno o varios liquidadores para el proceso de liquidación, quienes tendrán los derechos, deberes y atribuciones señalados en el Código de Comercio, en lo que sea aplicable.

Una vez cancelado el pasivo externo, en el plazo de doce meses siguientes, salvo disposición emitida por autoridad administrativa o judicial en contrario, la Bolsa distribuirá el remanente en dinero entre los miembros liquidadores a prorrata, de conformidad con la participación que cada uno posee.

Artículo 73. Emisión de certificación de saldos en descubierto

En el caso que los recursos de FOGABONA no alcancen para cubrir las operaciones incumplidas, con excepción de las operaciones que sean ejecutadas bajo la responsabilidad exclusiva de las partes, la Bolsa emitirá una copia certificada de las boletas de operación respectivas, así como una constancia de las sumas obtenidas una vez aplicados esos mecanismos para que los miembros liquidadores procedan con las acciones legales o de resolución alterna de conflictos que estimen oportunas.

TÍTULO IV REQUERIMIENTOS TECNOLÓGICOS

Artículo 74. Manuales y Procedimientos

La Bolsa ha establecido en Reglas de Negocio los manuales y procedimientos correspondientes que exige el Reglamento de Compensación y Liquidación de Valores del CONASSIF, los cuales serán actualizados, modificados o sustituidos periódicamente de conformidad con los avances tecnológicos y nuevos requerimientos en los sistemas

relacionados con el software y hardware requerido para cumplir con los procesos de compensación y liquidación.

Artículo 75. Requisitos tecnológicos de los miembros liquidadores

Los parámetros tecnológicos requeridos para que los miembros liquidadores puedan adherirse y mantener su condición de miembros liquidadores del SCLV, se encuentran definidos en Reglas de Negocio. El cumplimiento de tales requisitos, además de los otros fijados en la presente normativa, permite a los miembros liquidadores utilizar la plataforma tecnológica de la Bolsa.

Estos parámetros tecnológicos establecen los esquemas de seguridad con el objeto de resguardar la integridad de la información, las redes y telecomunicaciones empleados para lograr la interconexión de los miembros liquidadores con el sistema, el acceso al sistema por parte de la Superintendencia, y establecerán los requisitos tecnológicos mínimos de software y de hardware para las estaciones clientes de los miembros liquidadores.

Artículo 76. Servicios de Mensajería

Los miembros liquidadores deben cumplir con los servicios de mensajería del SCLV con el objeto de especificar los servicios ofrecidos y los métodos requeridos para que puedan hacer un uso adecuado de estos servicios.

Artículo 77. Parámetros de Seguridad

Los miembros liquidadores deben cumplir con los parámetros de seguridad fijados por la Bolsa, para ingresar y accionar en la Plataforma Tecnológica de Compensación y Liquidación.

Artículo 78. Contingencia y Continuidad del Negocio.

Los miembros liquidadores deberán cumplir con los protocolos correspondientes, los mecanismos de contingencia y continuidad del negocio, para la continuidad los procesos de Compensación y Liquidación en situaciones atípicas, mecanismos y protocolos que se detallan en los manuales operativos que forman parte integral de este reglamento.

TÍTULO V TARIFAS POR SERVICIOS

Artículo 79. Fijación de tarifas

Las tarifas que devenga la Bolsa por la prestación del servicio de compensación y liquidación de valores a los miembros liquidadores y demás participantes del SCLV, son fijadas libremente por la Bolsa y se establecen en las Reglas de Negocio.

La Bolsa, como administradora del SCLV, no puede dejar de cobrar a los miembros liquidadores las tarifas establecidas.

Artículo 80. Modificación de tarifas

Las tarifas deben ser comunicadas a los miembros liquidadores de previo a su entrada en vigencia, a la Superintendencia, en el plazo y por los medios que establezca el Superintendente mediante acuerdo de alcance general.

**TÍTULO VI
DISPOSICIONES FINALES**

Artículo 81. Resolución de conflictos.

La Bolsa como entidad de compensación y liquidación ofrecerá a los miembros liquidadores la posibilidad de resolver los conflictos patrimoniales derivados de la aplicación del presente Reglamento por la vía de conciliación y arbitraje. A tales efectos, proporcionarán a los miembros liquidadores la información de que dispongan acerca de la duración, tarifas y normas procedimentales y sustantivas aplicables a la resolución de controversias, de acuerdo con los convenios que entidades registradas como centros de resolución alterna de conflictos haya suscrito la Bolsa.

Artículo 82. Vigencia.

Este Reglamento entrará a regir a partir de su comunicación.

Artículo 83. Derogatorias

Se derogan los siguientes Reglamentos y normas emitidas por la Bolsa:

- Reglamento del Fondo de Garantía de la Bolsa Nacional de Valores, S. A.
- Reglamento sobre Préstamo de Valores
- Reglamento General de la Bolsa Nacional de Valores, S. A., Capítulo IX Compensación y Liquidación, artículos 49, 50, 51, 52, 53, 54, 55, 56 y 57.

TRANSITORIOS

Transitorio I. Plazo para los puestos de bolsa para adecuar el cumplimiento de los requisitos fijados en este Reglamento

Los puestos de bolsa que se adhieran como miembros liquidadores al SCLV deberán adecuar el cumplimiento de los requisitos establecidos en este Reglamento, en un plazo de seis meses a partir de su entrada en vigencia.

Transitorio II. Sustitución de la plataforma e incorporación de las entidades bancarias al sistema de compensación y liquidación

Las entidades distintas a un puesto de bolsa que se adhieran al SCLV pueden presentar los

requisitos necesarios para su adhesión a partir de la entrada en vigencia de este Reglamento. La incorporación de estas entidades al SCLV una vez que hayan cumplido con la totalidad de dichos requisitos, se hará con apego al siguiente esquema:

1. Si la entidad adherida funciona como liquidador para el cien por ciento de las operaciones del puesto de bolsa de su grupo financiero, la incorporación se hará de manera inmediata.
2. Si la entidad adherida funciona como liquidador para las operaciones ejecutadas por varios puestos de bolsa, la incorporación estará sujeta a la puesta en producción de la plataforma Patrón Clear de la Bolsa.