



BOLSA  
NACIONAL DE  
VALORES



# Memoria Anual 2019

# Contenido

Carta del Presidente	3
Informe del Director General	6
I. Desempeño del mercado bursátil	7
II. Desempeño financiero	16
III. Nuestra empresa	19
3.1 Junta Directiva	22
3.2 Alta Gerencia	23
3.3 Organigrama	25
3.4 Proyectos estratégicos	26
3.5 Proyección institucional	31
3.6 Servicios ofrecidos	43
IV. Estados Financieros Auditados	44
V. Contacto con la Bolsa Nacional de Valores	46

Memoria  
Anual 2019



# Carta del Presidente

Culmina una década más, quizá con la mayor cantidad de transformaciones para la industria bursátil. Lo sorprendente, es que posiblemente la década que viene todavía nos depare más cambios y aún más profundos. Para mí ha sido un honor, como presidente de la Bolsa Nacional de Valores, ser partícipe de las iniciativas que hemos empezado a implementar para acoplarnos a este nuevo y cambiante entorno. Quisiera compartir con ustedes algunas de esas iniciativas.

Para iniciar esta labor, consideramos necesario replantear nuestra Misión, que nos exige ahora promover el desarrollo y el acceso al mercado de capitales y de esa forma contribuir, no solo con el crecimiento de nuestra industria, sino también con el crecimiento económico de Costa Rica. Asimismo, nos comprometimos a impulsar iniciativas que contribuyan a lograr un mercado líquido y profundo; a atraer nuevos participantes al mercado de capitales y mejorar el acceso a este; a ampliar los productos y servicios que ofrece la Bolsa y a generar mayor valor a nuestros accionistas.

Todo esto, en un contexto país también con muchos cambios y retos. La aprobación del Proyecto de fortalecimiento de las Finanzas públicas ayudó a tener mejores expectativas sobre la situación fiscal del país, pero también acrecentó la complejidad y la incertidumbre por el impacto de los impuestos en la economía. No obstante, luego de cinco trimestres consecutivos de desaceleración, en setiembre de 2019, nuestro Producto Interno Bruto mostró una leve recuperación.

El contexto internacional también ha sido complejo. Las proyecciones anticiparon una desaceleración en la actividad económica mundial, especialmente por las tensiones geopolíticas y comerciales entre Estados Unidos y

varios países del continente asiático, así como los cambios de dirección en los mercados emergentes. En general vimos una contención en las inversiones de largo plazo y poco crecimiento del comercio internacional. Sería de esperar que la implementación de políticas monetarias expansivas genere mejores resultados este año, aunque la posibilidad de una pandemia que afecte al mundo podría deteriorar las cifras económicas en el corto y mediano plazo.

El 2019 tuvo un desempeño atípico pero favorable para nuestra industria, dado el comportamiento al alza de las tasas de intereses y el mayor dinamismo en las carteras de los inversionistas institucionales. Nuestros resultados evidencian un aumento en los ingresos, un crecimiento en la utilidad operativa y la alineación de los gastos a la política de austeridad con la que hemos venido trabajando.

En cuanto al volumen transado en la BNV, tuvimos cifras similares a las del año pasado, con un destacado crecimiento de las operaciones de mercado secundario de 84% y un aumento en el primario del 3%. Este escenario compensó el efecto que tuvo la entrada de otra plataforma de colocación de emisiones. Para este año, esperaríamos una situación similar de mantenerse el entorno económico sin cambios estructurales. Sin embargo, claramente la amenaza de una pandemia mundial puede cambiar en forma muy rápida las dinámicas de los mercados internacionales y nacionales.

En relación con nuestros proyectos institucionales, hemos logrado un impacto positivo en la generación de ingresos para la Bolsa y mejoras en la estructura organizacional, algunos de los proyectos que iniciaron en el año 2019 son a largo plazo, por lo que seguiremos trabajando en ellos en busca de maximizar los resultados.

Me gustaría enfatizar el esfuerzo que hicimos por estar más cercanos al mercado y otros actores nacionales. Tanto en cabeza de la Dirección General como en mi caso personal, estuvimos visitando altos jerarcas de entidades del mercado bursátil para poder conocer de primera mano cuáles son las necesidades más apremiantes en las que la Bolsa debe concentrar sus esfuerzos. Nuestro primer objetivo debe ser acercarnos a nuestros accionistas y otros jugadores del mercado para entender sus necesidades de primera mano.

Creo firmemente que el diálogo continuo y abierto con ustedes, es nuestra mejor guía hacia futuro y es un esfuerzo que pensamos continuar. Gracias a las visitas hechas, pudimos compartir el marco estratégico que se está desarrollando para la BNV y recibimos retroalimentación sobre este. Además, fue una oportunidad para recibir críticas constructivas y buenas ideas para seguir fortaleciendo nuestro mercado en el futuro. Un trabajo similar se hizo con los emisores actuales y potenciales, así como con los estructuradores, fondos de Inversión y gestores de carteras institucionales. Como un punto a destacar, logramos atraer cinco nuevos emisores, cosa que no veíamos hace muchos años.

Gran parte del año se trabajó de la mano con el Ministerio de Hacienda en un comité que busca organizar la gestión de la deuda e impulsar la figura de creadores de mercado. Conociendo la importancia que tiene el estado como emisor, trabajamos en una propuesta alineada con los estándares internacionales, que beneficie al Gobierno y al mercado en general, al procurar la suscripción de operaciones a mejores tasas.

Adicionalmente, nos hemos acercado al Banco Central, a la Superintendencia General de Valores, a las cámaras empresariales, a los Asesores Legislativos, al Despacho de la Primera Dama y a la

Presidencia de la República. Todos estos esfuerzos buscan que los diferentes tomadores de decisión puedan tener como referente a la Bolsa Nacional de Valores y que seamos reconocidos como un actor importante en el desarrollo económico nacional.

Para este año 2020, ese camino que estamos construyendo tiene retos enormes. Las colocaciones en el mercado primario continuarán divididas, por lo que vamos a seguir acompañando al Ministerio de Hacienda en su estrategia de gestión de deuda pública. También continuaremos nuestros esfuerzos de fortalecimiento del mercado de compra/ventas a través del modelo de creadores de mercado, para tener una mejor formación de precios, alineada con el objetivo que está buscando la Superintendencia General de Valores.

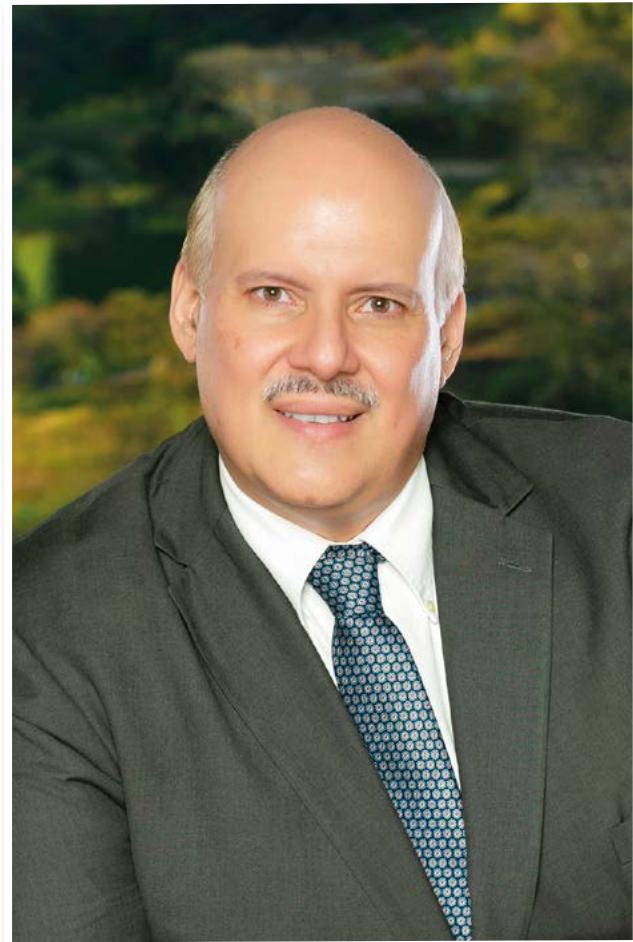
La Bolsa sigue trabajando en la búsqueda de nuevas emisiones aprovechando el interés que se ha mostrado en los bonos temáticos. Además de los bonos verdes, el año anterior lanzamos los bonos sociales y los bonos sostenibles. Esta iniciativa es una tendencia mundial a la que cada vez más empresas e inversionistas se están uniendo, en favor del medio ambiente y las buenas prácticas de gobierno corporativo. Las políticas y metas ambientales del Gobierno, en el marco de este tipo de emisiones, podrían llevar a un camino de convergencia que resulte en oportunidades para el mercado y para el logro de dichos objetivos por parte del Gobierno.

En lo que concierne a los puestos de bolsa, espero que se mantenga la tendencia de los resultados del año anterior, continuando con el crecimiento en las negociaciones, tasas más atractivas y mejoras en las utilidades.

Desde la Bolsa, continuaremos nuestro esfuerzo de generar nuevas líneas de negocio. Estamos poniendo a disposición de los interesados un innovador sistema de descuento de facturas, por lo que esperamos que muchas plataformas de factura electrónica puedan incorporarse a este sistema en el mediano plazo. Por otra parte, tenemos dos nuevos productos con buenas perspectivas, basados en tecnologías de automatización de procesos y de firma electrónica.

Otra de las metas para este año, es la puesta en marcha de los derivados cambiarios, así como avanzar considerablemente en los procesos de automatización de las gestiones de nuestros clientes. También entregaremos una aplicación móvil con información del mercado. En resumen, queremos ser vistos como una entidad más eficiente y oportuna en la solución de requerimientos operativos. La meta es enfrentar los cambios que vienen, cumpliendo con las expectativas que tienen nuestros clientes finales sobre los servicios bursátiles.

Esa es la Bolsa que queremos: una con una rápida capacidad de reacción a los retos, moderna y protagonista de cambios positivos. Una que es vista y reconocida como un propulsor del crecimiento nacional. Los 43 años de la Bolsa Nacional de Valores nos enorgullecen y confirman la necesidad de su existencia y su indiscutible contribución al desarrollo económico del país.



**Sr. Thomas Alvarado**

**Presidente Bolsa Nacional de Valores**

## Informe del Director General



# INFORME DEL DIRECTOR GENERAL

¿Qué logramos  
en el 2019?

Sr. José Rafael Brenes Vega, Director General de la BNV

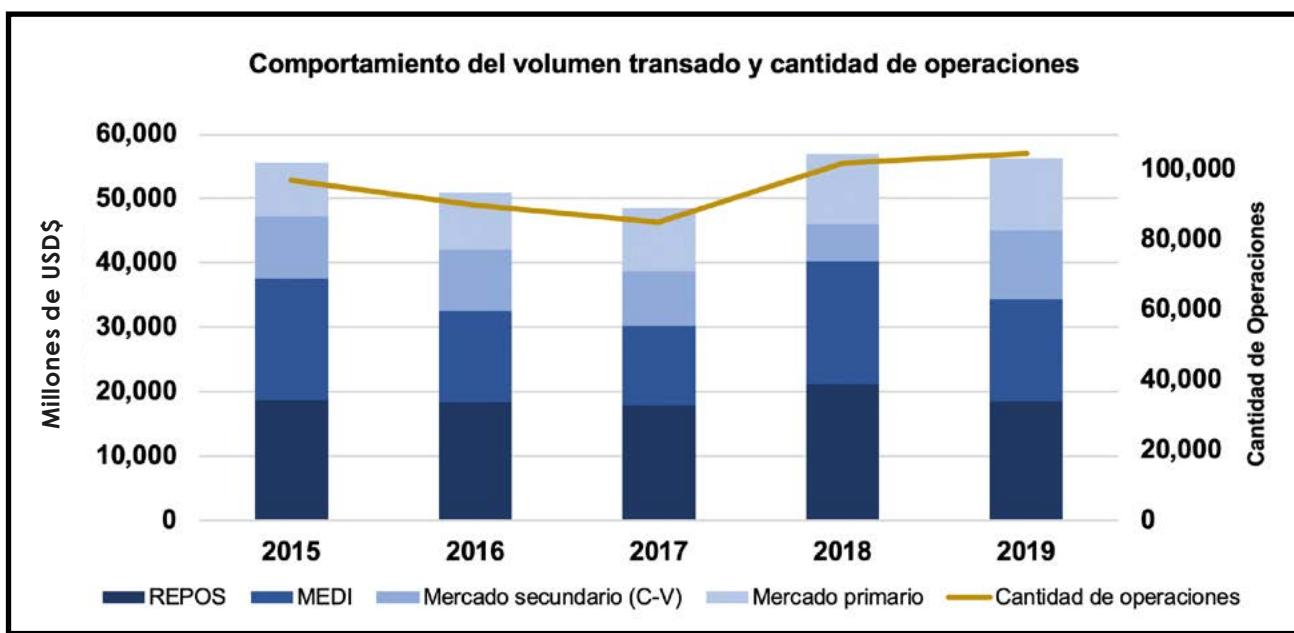


Para ver el video ingrese aquí

# I. Desempeño del mercado bursátil

En el 2019 el volumen transado en la Bolsa Nacional de Valores registró USD\$56.322 millones, lo que representó una leve reducción de 1% respecto al año anterior. Al analizar el volumen por los diferentes mercados de negociación, destacó el crecimiento de las operaciones de mercado secundario con un 84% y un aumento del mercado primario de 3%. Pero, las operaciones de reportos tripartitos perdieron el atractivo de años anteriores, tanto los pactados a un día (MEDI) como los de más plazo (Recompras) registraron reducciones del 17% y 13%, respectivamente.

El crecimiento del mercado secundario y primario estuvo directamente asociado a la dinámica de captación del Gobierno. Durante el 2019 bajó la presión del Ministerio de Hacienda y cambiaron las expectativas sobre el nivel de tasas de interés, justificado por la reforma fiscal, las noticias sobre préstamos con organismos internacionales y la colocación de eurobonos, lo que estimuló la demanda por instrumentos de mediano y largo plazo, tanto en el mercado primario como en el secundario.

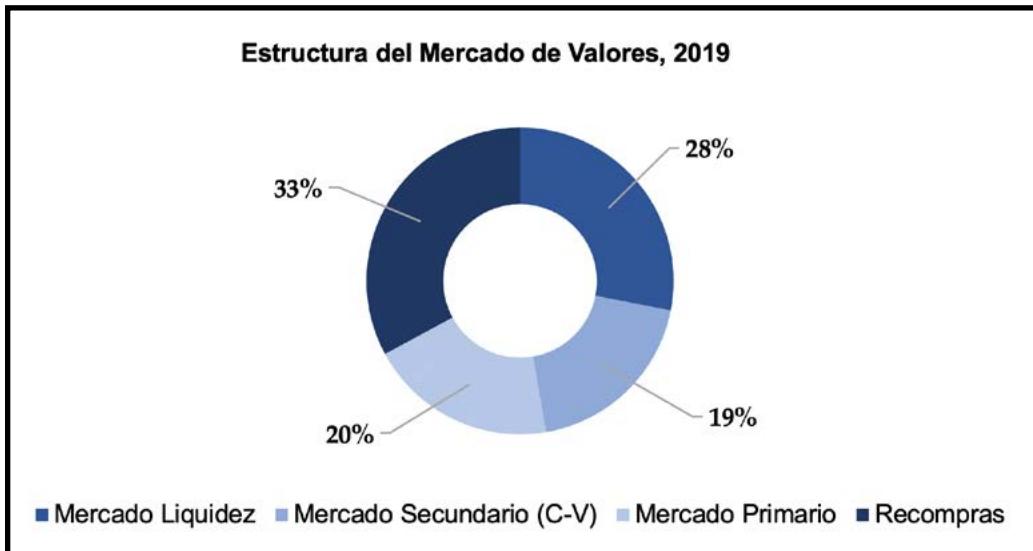


El cambio en las expectativas sobre las tasas de interés impulsó a muchos inversionistas a variar sus objetivos y colocarse en inversiones de mayor plazo, lo que generó un traslado de inversiones de

los mercados de liquidez hacia el mediano y largo plazo. Esto explica la reducción en las operaciones de reportos tripartitos en comparación con el 2018, cuando prevalecía mayor incertidumbre en el entorno.

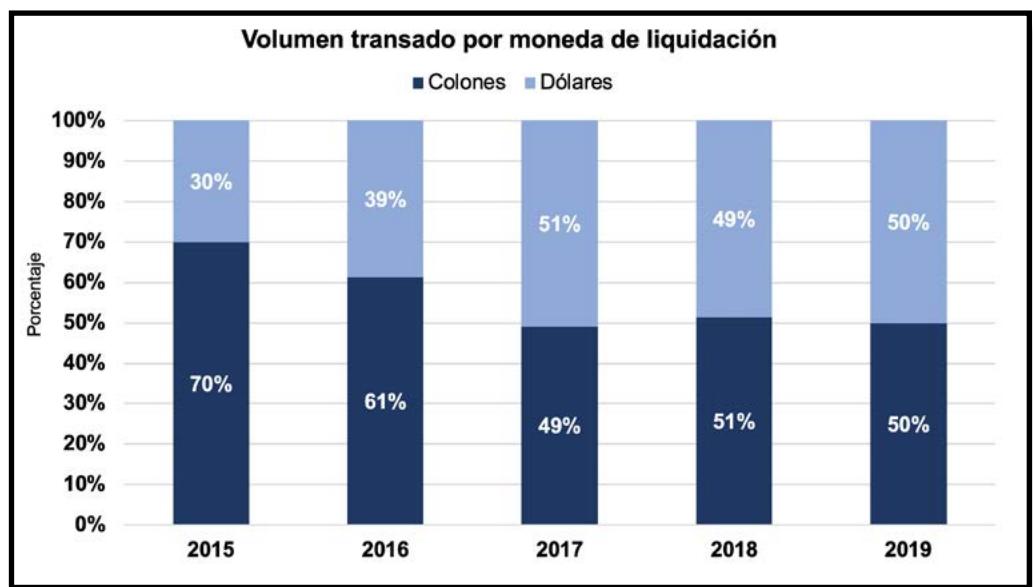
En cuanto a la estructura del volumen por tipo de mercado, los reportos tripartitos a más de un día plazo continúan como el mercado de mayor actividad con un 33% del total, seguido por el

mercado de liquidez con 28%, un 20% el mercado primario y las compras/ventas en mercado secundario un 19% de participación.



La mayor volatilidad del tipo de cambio registrada en los últimos tres años, así como la colocación de instrumentos de deuda en dólares del Gobierno con altos rendimientos estimularon la demanda

por las operaciones en dólares. Esta preferencia se mantuvo durante el 2019, las operaciones en dólares representaron el 50% del total transado.

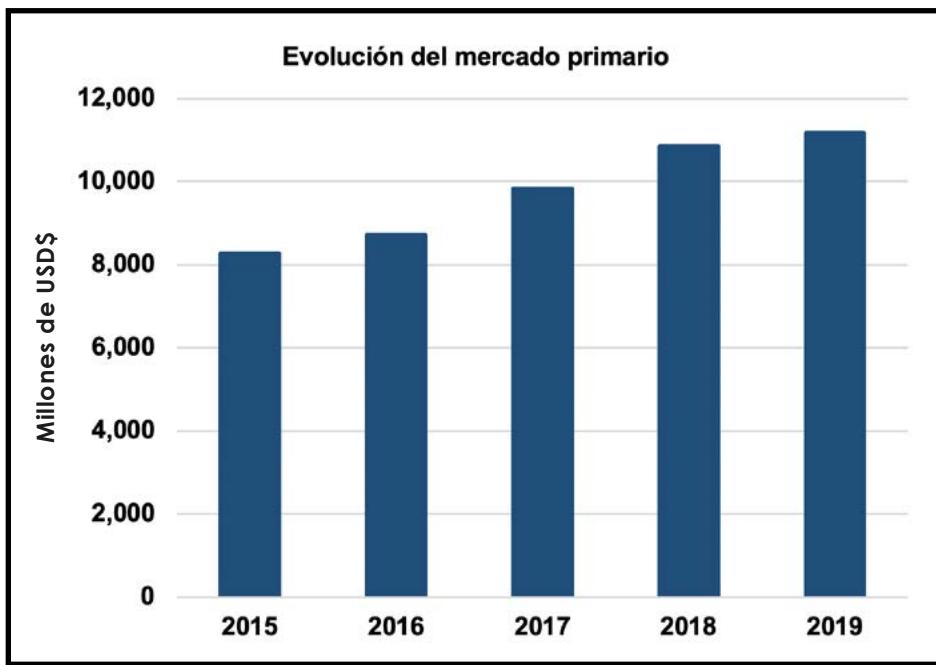


## Mercado primario

En el 2019 se registró el máximo volumen histórico del mercado primario en la Bolsa Nacional de Valores, se colocaron USD\$11.172 millones, lo cual representó un incremento del 3% respecto a 2018.

Este aumento fue impulsado por las captaciones del Ministerio de Hacienda. Las colocaciones de

bonos del gobierno crecieron un 2,3% con relación al 2018, pasando a representar el 65% del total transado en mercado primario, para un monto de USD\$7.234 millones, lo que representó el máximo volumen histórico captado por el Gobierno en la Bolsa.

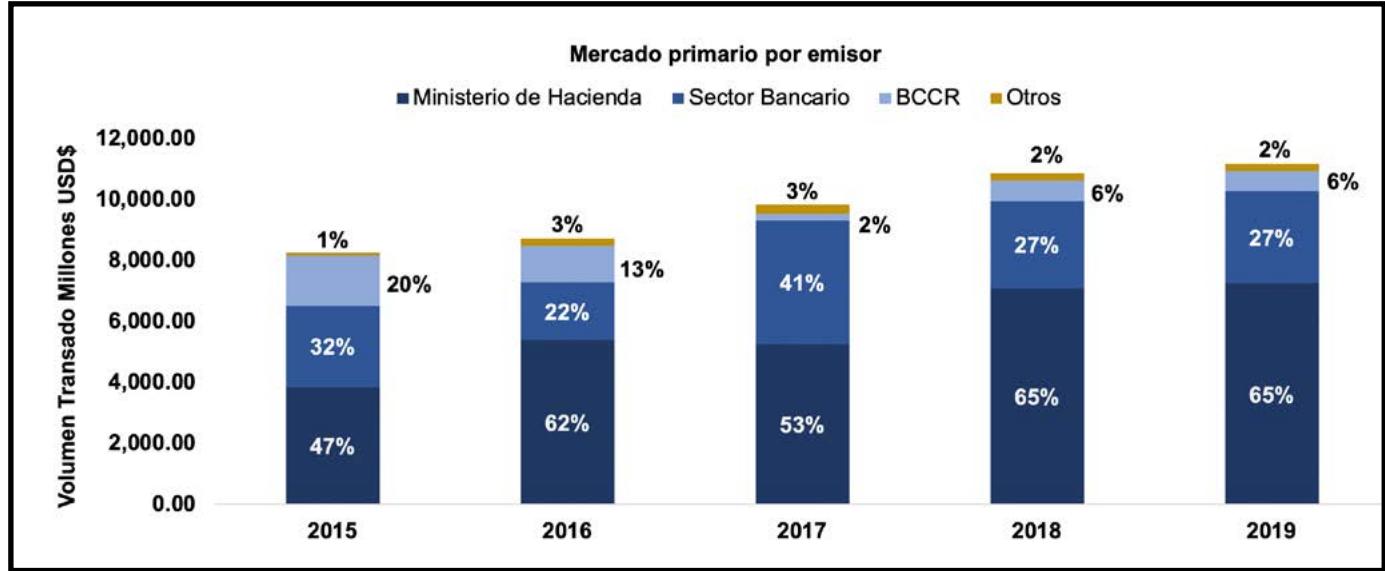


A pesar de que la presión del Gobierno fue menor por contar con la reforma fiscal, préstamos con organismos internacionales y eurobonos, los inversionistas incrementaron fuertemente la demanda tratando de anticiparse a la reducción en los rendimientos, situación que la Tesorería Nacional aprovechó para fondearse con recursos de mediano y largo plazo.

En términos de la distribución del monto transado en mercado primario por emisor, se puede afirmar que la estructura fue igual a la del 2018. La intensa

actividad del Gobierno en la captación de recursos limitó el espacio para las captaciones bancarias, las cuales también se vieron afectadas por el bajo ritmo de las colocaciones de créditos al sector privado.

El BCCR mantuvo una baja actividad en la colocación de bonos, inicialmente con el objetivo de colaborar con el Ministerio de Hacienda, facilitando el espacio en las subastas y también para estar en línea con una política monetaria más flexible.



En el 2019 conforme se concretaban las noticias de menor presión en las finanzas públicas y se confirmaban las expectativas de baja en los rendimientos, se incentivó la colocación de títulos tasa fija de mediano y largo plazo. Las colocaciones con bonos tasa fija en colones

representaron el 60% del total colocado por Ministerio de Hacienda y los bonos tasa fija en dólares un 30%. La colocación de títulos tp0 del Gobierno bajó un 63% en el 2019, pasando de representar el 16% del total captado en 2018 al 6% en 2019.

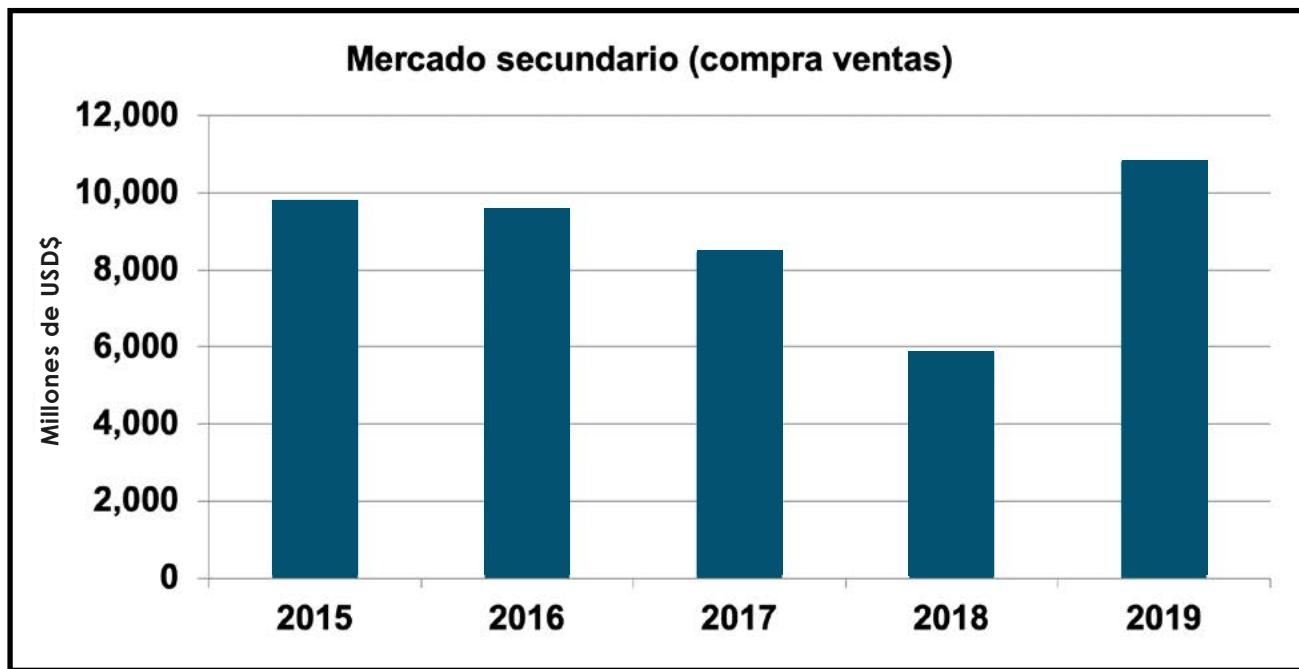
Ministerio de Hacienda y Banco Central												
Captaciones en millones de USD\$ por tipo de instrumento, 2018-2019												
	BCCR			Ministerio de Hacienda								
	Colones			Colones								
	bem	bem0	bemv	Total BCCR	tp	tp0	tptba	tpras	tudes	Total Colones	Dólares	Total Dólares
2018	668		7	675	2,860	1,097		933		4,890	2,103	81
2019	529	143		671	4,327	400	36	196	123	5,082	2,152	2,152
Cambio %	-21%			-0.5%	51%	-63%		-79%		3.9%	2.3%	-1.5%
												2.3%

### Mercado secundario (compras/ventas)

Durante el 2019, el volumen transado en el mercado secundario de compras/ventas registró USD\$10.810 millones, lo que representó un crecimiento de 84% con respecto al 2018 y máximo volumen histórico en la Bolsa Nacional de Valores.

El aumento en el volumen transado es explicado por las negociaciones de títulos de deuda, que crecieron un 92% con respecto al 2018, registrando la cifra récord de USD\$10.544 millones.

Factores como la reforma tributaria, dentro de la cual se encontraba el aumento en el impuesto a los intereses, las expectativas de reducción de tasas de interés por la aprobación de préstamos con organismos internacionales y la colocación de Eurobonos, así como el mayor espacio y rotación de las series utilizadas en las subastas del Ministerio de Hacienda, incrementaron la demanda por títulos de deuda en mercado secundario.



El mayor dinamismo en el mercado secundario generó una reducción en los rendimientos y el respectivo aumento en los precios de los bonos incentivó a los inversionistas institucionales a

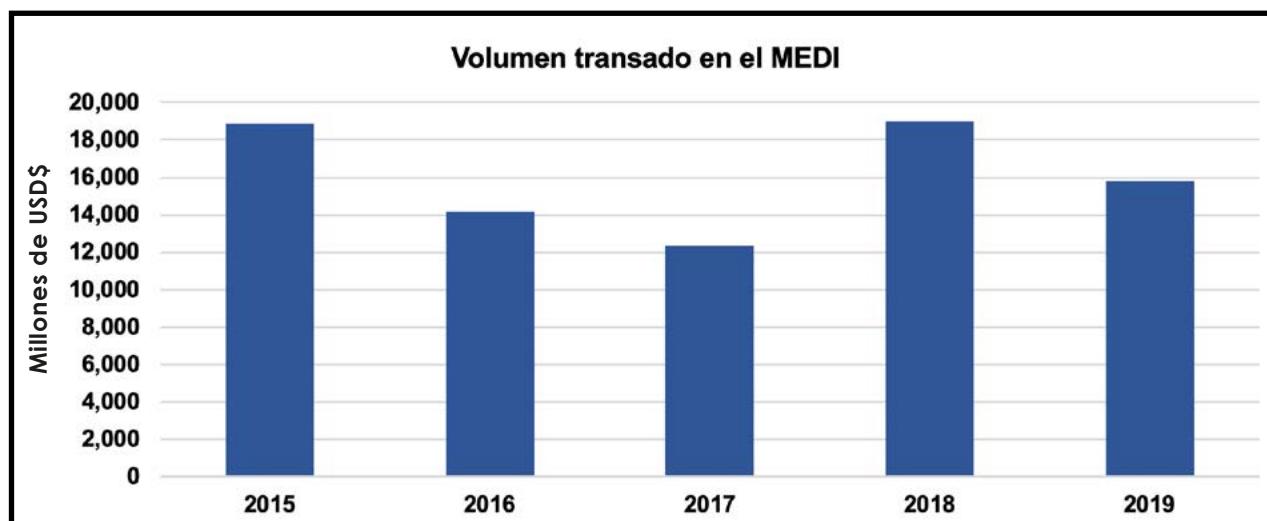
participar de manera más activa en este mercado, dado que los nuevos precios mejoran las valoraciones de sus carteras.

## Mercados de dinero

El volumen transado en el MEDÍ (reportos a un día plazo) fue USD\$15.811 millones, lo que representó una disminución del 17% con respecto al monto transado el año anterior.

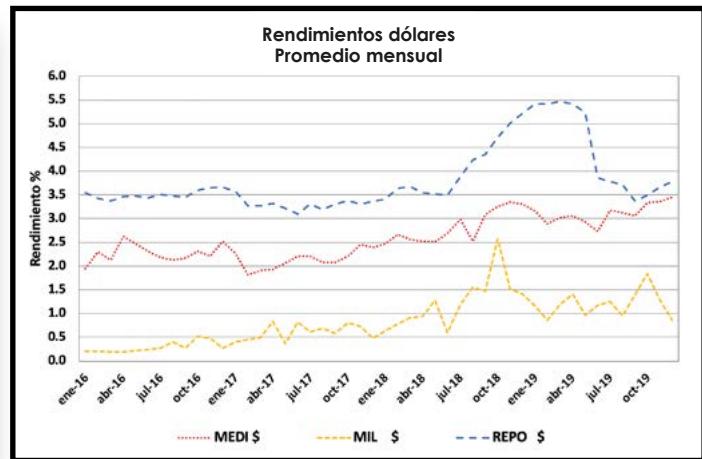
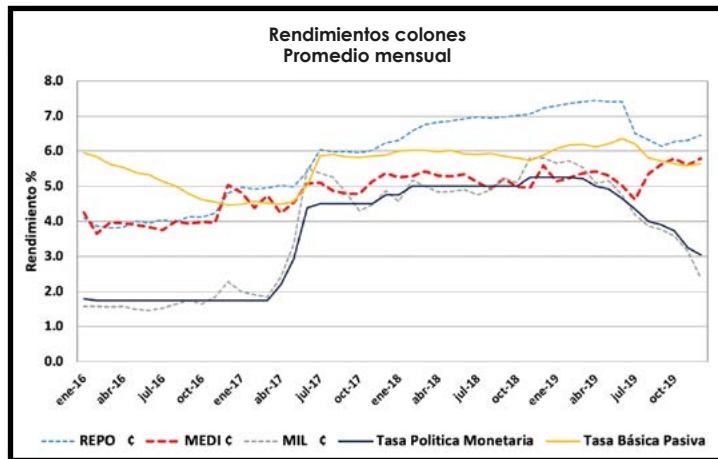
La reducción de la incertidumbre fiscal con el surgimiento de las noticias sobre nuevas opciones de financiamiento para el Ministerio de Hacienda,

comenzaron a motivar a inversionistas individuales e institucionales a trasladar recursos del corto plazo hacia opciones de mediano y largo. Este movimiento se hizo evidente en el mercado de liquidez, tanto en las operaciones de reporto tripartito a un día a plazo (MEDÍ) como en las de mayor plazo (Recompras).



Con respecto al costo de financiamiento en los mercados de dinero, el 2019 fue un período de ajuste, en el que se mostraron diferentes fuerzas. Por una parte, las expectativas generadas por la reforma fiscal y las señales de una política monetaria más expansiva del Banco Central impulsaron una reducción en los rendimientos. Por otra parte, las necesidades de financiamiento de

algunos participantes presionaron los rendimientos en el mercado de recompras. Adicionalmente, el aumento en la tasa de impuesto sobre los intereses generó una mayor demanda por certificados bancarios de mayor plazo, lo que impulsó un repunte en la Tasa Básica durante el primer semestre, para después comenzar a disminuir.



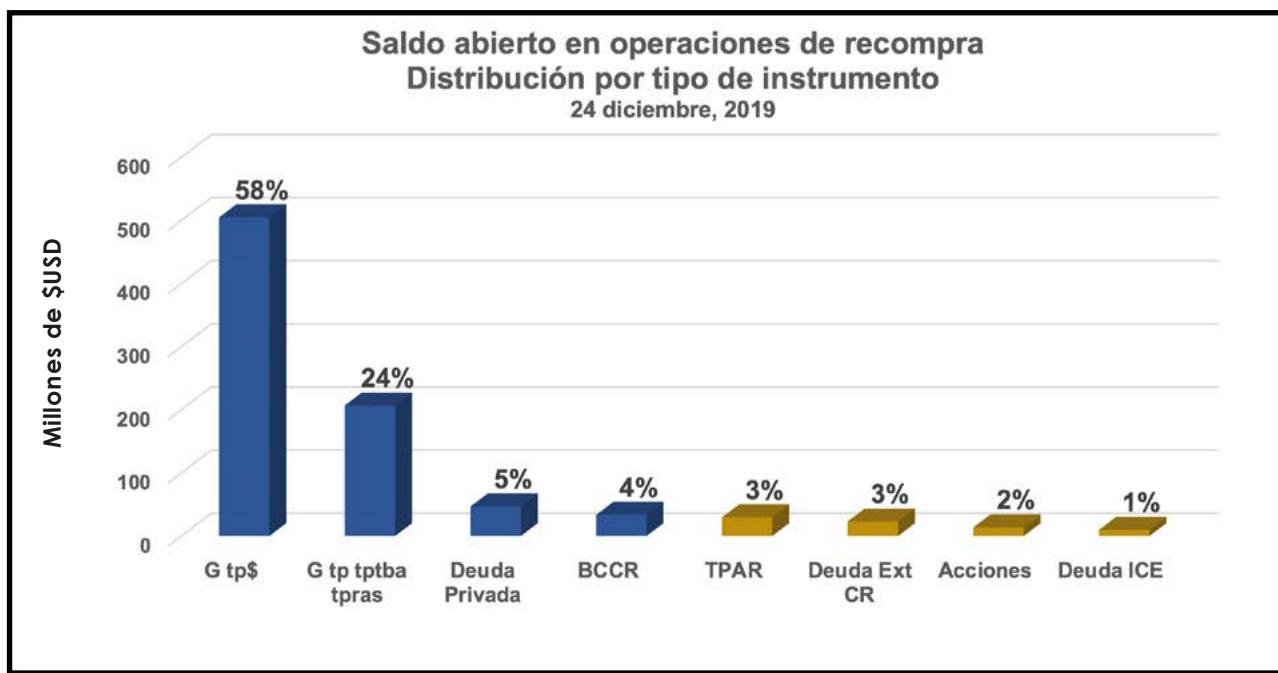
En medio de estas señales el costo promedio de financiamiento en operaciones de recompras en colones mostró reducciones pasando de 7,29% a 6,45%. Los rendimientos de las recompras en dólares subieron durante los primeros meses del año, los rendimientos promedio se ubicaron alrededor de 5,40% en mayo y a partir de junio los requerimientos en dólares disminuyeron y el costo promedio cerro el año en 3,80%. Por su parte los rendimientos pactados en el MEDI mostraron un comportamiento más estable, las operaciones en colones registraron rendimientos alrededor de 5,40% y las operaciones en dólares cerca de 3,20%.

Con respecto al mercado de reportos a más de un día plazo, el saldo abierto a plazo al cierre de diciembre de 2019, fue de USD\$868 millones, mostrando una reducción de 2% con respecto al cierre del 2018. Las operaciones cruzadas representaron un 68%, porcentaje menor con respecto al final del año 2018 (85%), cuando prevalecía una mayor incertidumbre en el mercado, lo que dificultaba la búsqueda de contrapartes con los mismos objetivos de plazo y rendimiento.

<b>Saldo abierto en operaciones de reportos tripartitos</b>					
<b>Estructura del SA</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>
SA (millones USD\$)	905	917	1091	885	0
En Colones	47%	40%	38%	30%	32%
En Dólares	53%	60%	62%	70%	68%
Op. acordadas	38%	35%	39%	15%	32%
Op. cruzada	62%	65%	61%	85%	68%
Exposición cambiaria	9%	8%	7%	6%	6%
Plazo promedio ponderado	21	19	30	28	28

La distribución del saldo abierto por los subyacentes utilizados como garantía mostró que los títulos en dólares del Gobierno registraron un monto cercano a USD\$505 millones, lo que representó el 58% del total. En segundo lugar, los títulos en

colones del Gobierno con un 24%, donde sobresalen los títulos de propiedad tasa fija (22%) y la tercera posición la ocuparon instrumentos de deuda bancarios y corporativos (5%), agrupados como deuda privada en el gráfico adjunto.



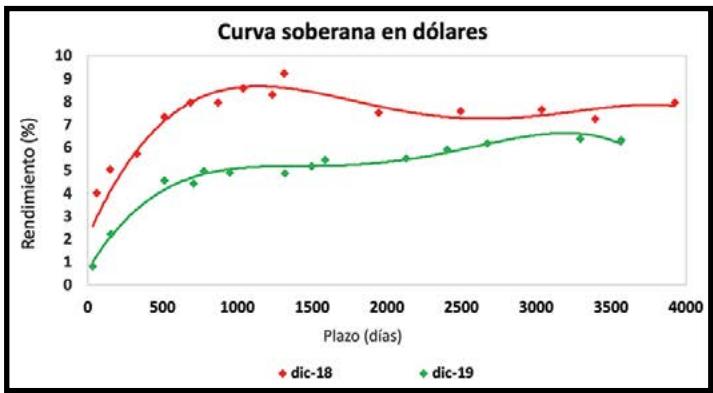
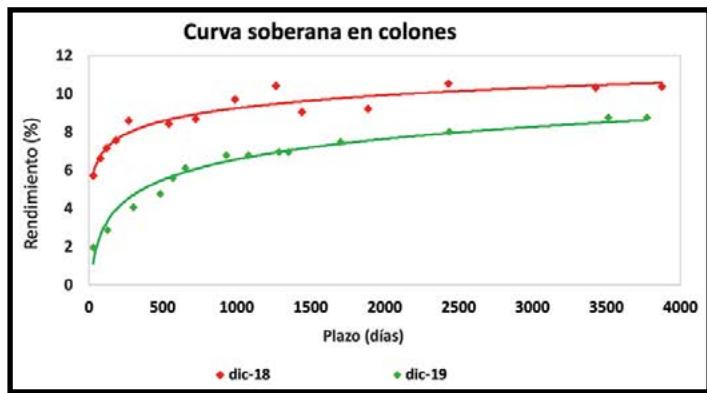
### Estructura de tasas de interés

Durante el 2019 la curva de rendimientos en colones registró una reducción entre 1,5 y 3 puntos porcentuales, especialmente en los plazos menores a tres años. La alta demanda por bonos del Gobierno en mercado primario y secundario, impulsada por las expectativas de la baja en los rendimientos, permitió a la Tesorería Nacional asignar a menores rendimientos en las subastas de bonos.

En cuanto a los rendimientos en dólares, en todos los plazos de la curva se presentaron ajustes a la

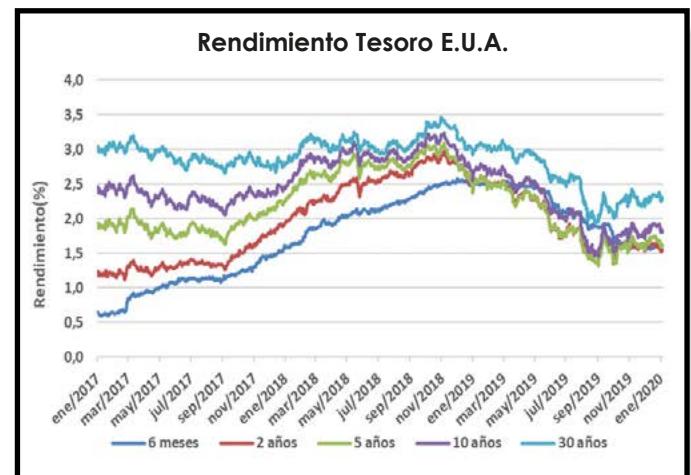
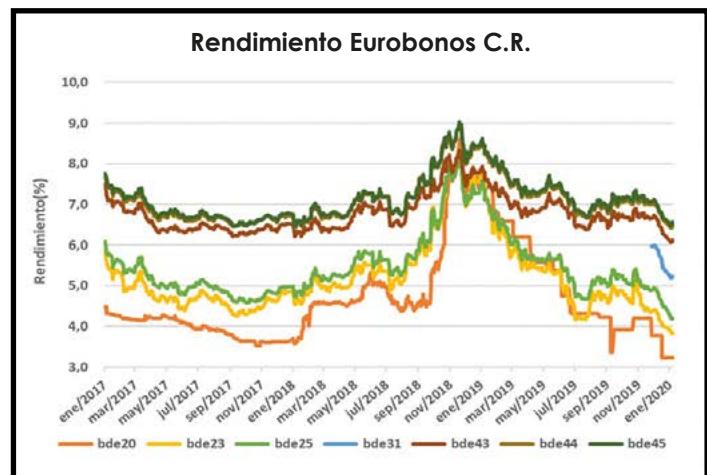
baja, no obstante, fue en el rango de 2 a 3 años donde se mostraron las mayores reducciones, entre 2 y 3,5 puntos porcentuales.

El rendimiento de los bonos de deuda externa de Costa Rica había registrado un repunte importante en la parte final del año 2018, en parte marcado por la tendencia internacional, pero también impulsado por los ajustes en la calificación de riesgo soberano que experimentó nuestro país, lo que generó una reducción en el precio de los bonos, alza en los rendimientos y mayor volatilidad.



Después de la aprobación de la reforma fiscal, la percepción de parte de los inversionistas internacionales mejoró, aumentando la demanda y

el precio de los bonos. También, la tendencia de los bonos del Tesoro de Estados Unidos vino a reforzar el ajuste a la baja en los rendimientos.

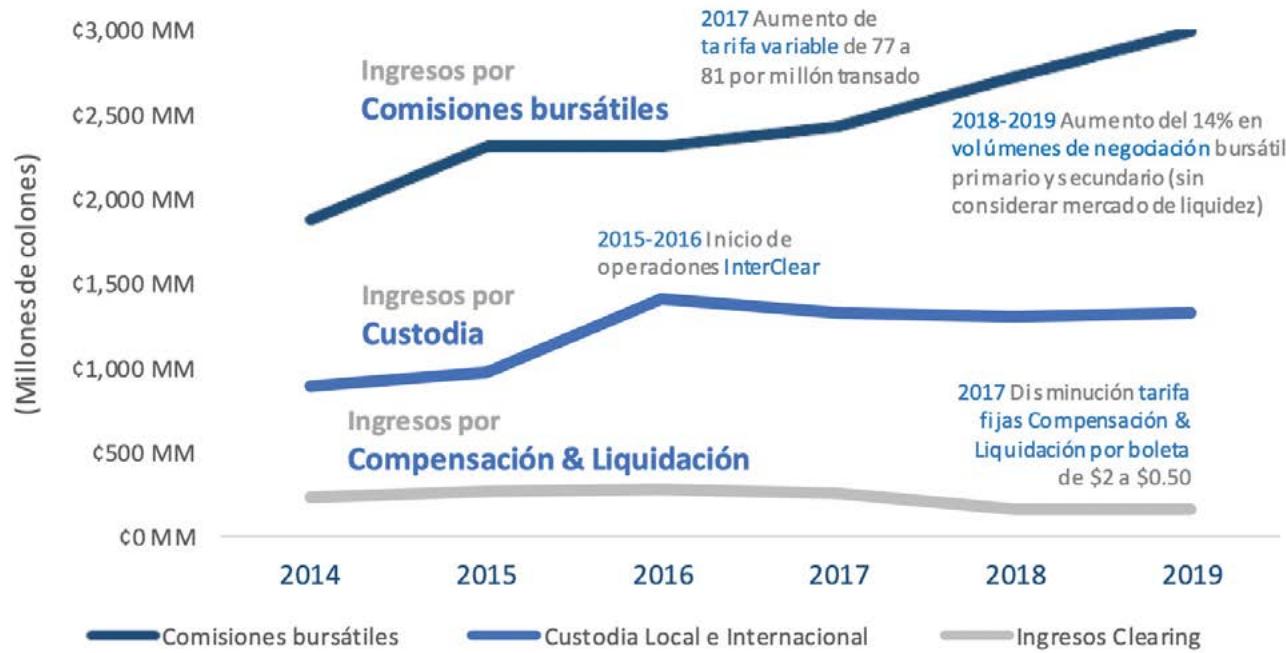


## II. Desempeño financiero

En el año 2019, los ingresos operativos alcanzaron ₡5,547.7 millones, lo que representa un crecimiento del 6.9% con respecto al año anterior (₡5,188.1 millones en 2018), lo cual obedece principalmente al aumento en los ingresos por comisiones bursátiles

(₡280.1 millones, 10.3%), debido a que los volúmenes de negociación, tanto de mercado primario como de secundario (sin incluir el mercado de liquidez) se incrementaron en 14%.

### Histórico ingresos bursátiles, clearing y custodia

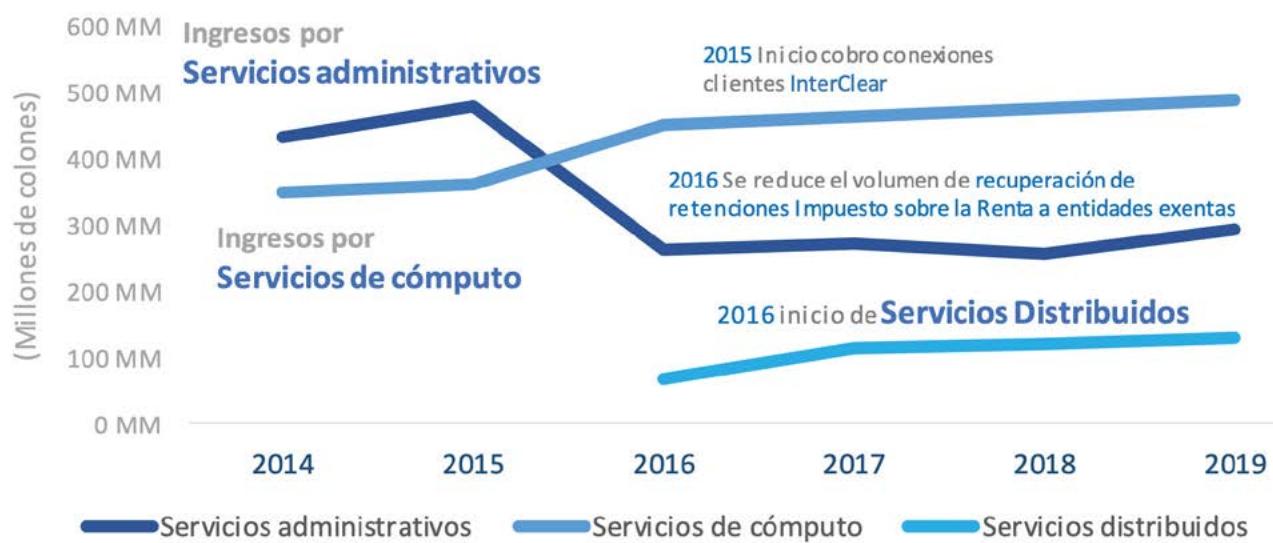


Los demás rubros de ingresos presentan igualmente, aunque en menor medida, crecimientos con respecto al año anterior, que son consistentes con la tendencia presentada en los últimos años, como es el caso de servicios de cómputo, que se han venido incrementando

históricamente por la colocación de nuevos servicios de sitios alternos y hosting, así como en los servicios distribuidos, por nuevas implementaciones de Software as a Service (SaaS) de las plataformas SAP y OWP.

## Histórico ingresos

### *Servicios administrativos, de cómputo y distribuidos*



Los gastos generales y administrativos, por un monto total de ₡4,712.0 millones, disminuyeron en ₡223.2 millones (-4.5%), principalmente en el rubro de depreciación, que se redujo en ₡267.8 millones (-44.6%) por la finalización de la amortización de la plataforma del servicio SAP-SGC y la disminución en el segundo año de la depreciación del sistema SAP-ERP (por suma de dígitos); y en honorarios

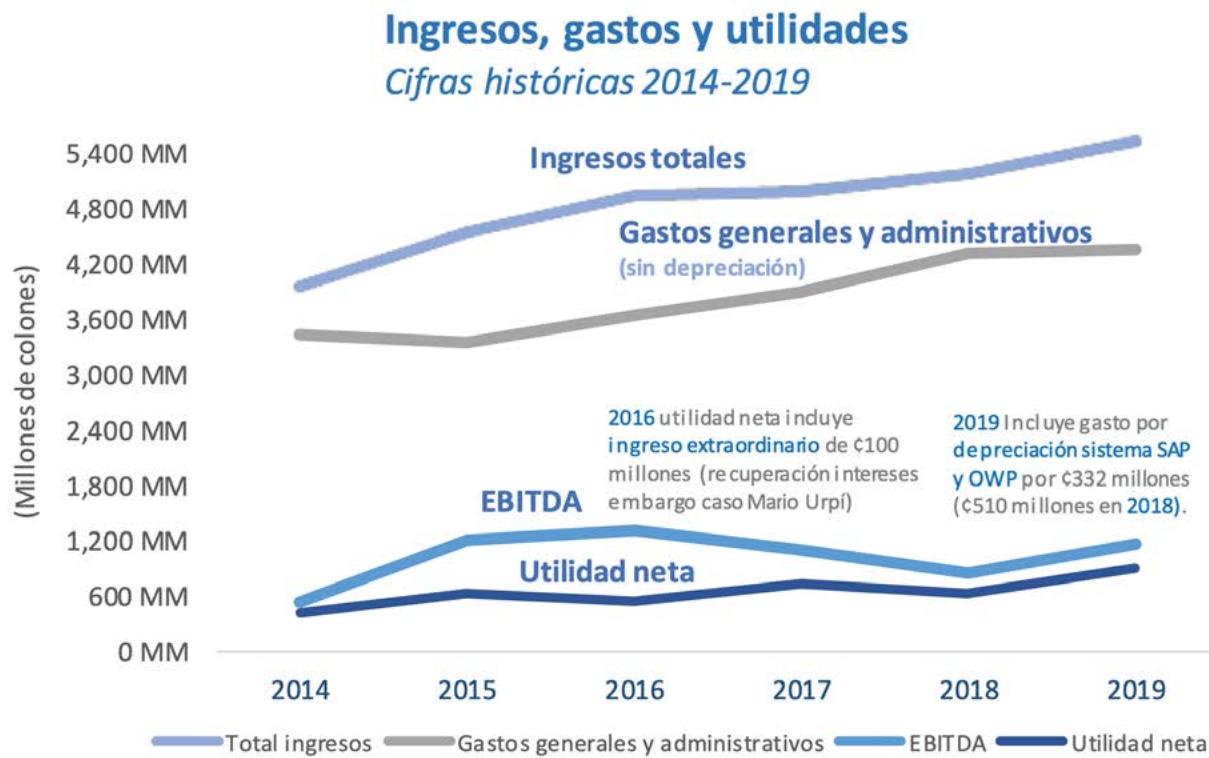
profesionales por ₡51.9 millones (-15.8%) ya que en el año 2018 el gasto incluyó la asesoría para la actualización de la plataforma de Servicios Distribuidos SAP-SGC que presta la Bolsa, derivados de los cambios en la normativa que modificaron el modelo de contabilización y de control de saldos de custodia.

Los principales gastos que presentan aumentos son salarios y obligaciones laborales, que se incrementa en ₡76.0 millones (2.8%), debido a los ajustes mínimos de inflación y a la contratación de un Auditor Interno para Interclear; y en alquileres de infraestructura y equipo y mantenimiento de TI, por ₡46.4 millones (9.6%), que se derivan de las inversiones que se han realizado para elevar los estándares a nivel de eficiencia de TI y de ciberseguridad y para el cumplimiento de los requerimientos regulatorios de la normativa COBIT.

Como resultado de las variaciones mencionadas se logró alcanzar una utilidad neta de ₡899.9 millones

(₡626.1 millones en 2018), lo cual representa un retorno atribuible a los accionistas sobre el patrimonio a los propietarios de la Bolsa de 11.4% (6.9% en 2018), mientras que el retorno sobre los activos totales es de 10.2% (7.6% para 2018).

En el siguiente gráfico se muestra el comportamiento histórico de los ingresos y gastos totales, del EBITDA y de la utilidad neta, la cual considera en 2019 un gasto extraordinario de depreciación por la amortización de los sistemas SAP-ERP para servicios distribuidos de ₡332 millones (₡510 millones en 2018).



### III. Nuestra empresa

La BNV es una empresa privada propiedad de los puestos de bolsa y regulada por la Superintendencia General de Valores bajo la Ley Reguladora del Mercado de Valores (Ley 7732). Forma parte integral del Sistema Financiero Costarricense y le corresponde por ley facilitar las

transacciones con valores, así como ejercer las funciones de regulación y supervisión de los mercados que ésta organiza, dentro de los cuales se negocian instrumentos financieros de renta fija y renta variable.

#### • Misión y Visión

**M**

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

**V**

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



## • Objetivos estratégicos

### Promover el desarrollo del mercado de capitales

Impulsar iniciativas que contribuyan a lograr un mercado líquido y profundo.

### Facilitar el acceso al mercado de capitales

Atraer nuevos participantes al mercado de capitales y mejorar el acceso.

### Diversificar productos y servicios

Ampliar los productos y servicios que ofrece la Bolsa, que generen nuevos ingresos a la empresa y un mayor uso del mercado de capitales.

### Fortalecer el modelo corporativo

Alinear los recursos de la empresa a las nuevas exigencias del mercado para generar mayor valor a nuestros accionistas.

- **Valores de la empresa**

**Innovación:**

Eje de transformación y mejora continua

**Seguridad:**

Valor agregado en la ejecución de transacciones

**Excelencia:**

Impulsa nuestra gestión diaria

**Transparencia:**

Cualidad que inspira confianza

### 3.1. Junta Directiva



De pie, de izquierda a derecha.  
Sentados, de izquierda a derecha.

<b>Sr. Gerardo Porras Sanabria</b>	Fiscal
<b>Sr. Juan F. Rodríguez Fernández</b>	Fiscal
<b>Sr. Thomas Alvarado Acosta</b>	Presidente
<b>Sra. Cristina Masís Cuevillas</b>	Secretaria
<b>Sr. Juan Carlos Araya Castillo</b>	Director
<b>Sr. Jack Loeb Casanova</b>	Director
<b>Srta. Yancy Cerdas Martínez</b>	Tesorera
<b>Sr. Hermes Alvarado Salas</b>	Fiscal
<b>Sr. Roberto Venegas Renauld</b>	Director Independiente
<b>Sr. Ariel Vishnia Baruch (ausente)</b>	Director
<b>Sr. Orlando Soto Enríquez (ausente)</b>	Vicepresidente

### 3.2 Alta Gerencia



**Sr. José Rafael Brenes Vega**

Director General



**Sra. María Brenes Quesada**

Directora de Negocios y  
Relaciones Corporativas



**Sr. Jorge Ramírez Álvarez**

Director de Tecnologías  
de Información



**Sr. Paúl Castro Cárdenas**

Director de Operaciones



**Sr. Ricardo Hernández López**

Director de Asesoría Legal



**Sr. Javier Prendas González**

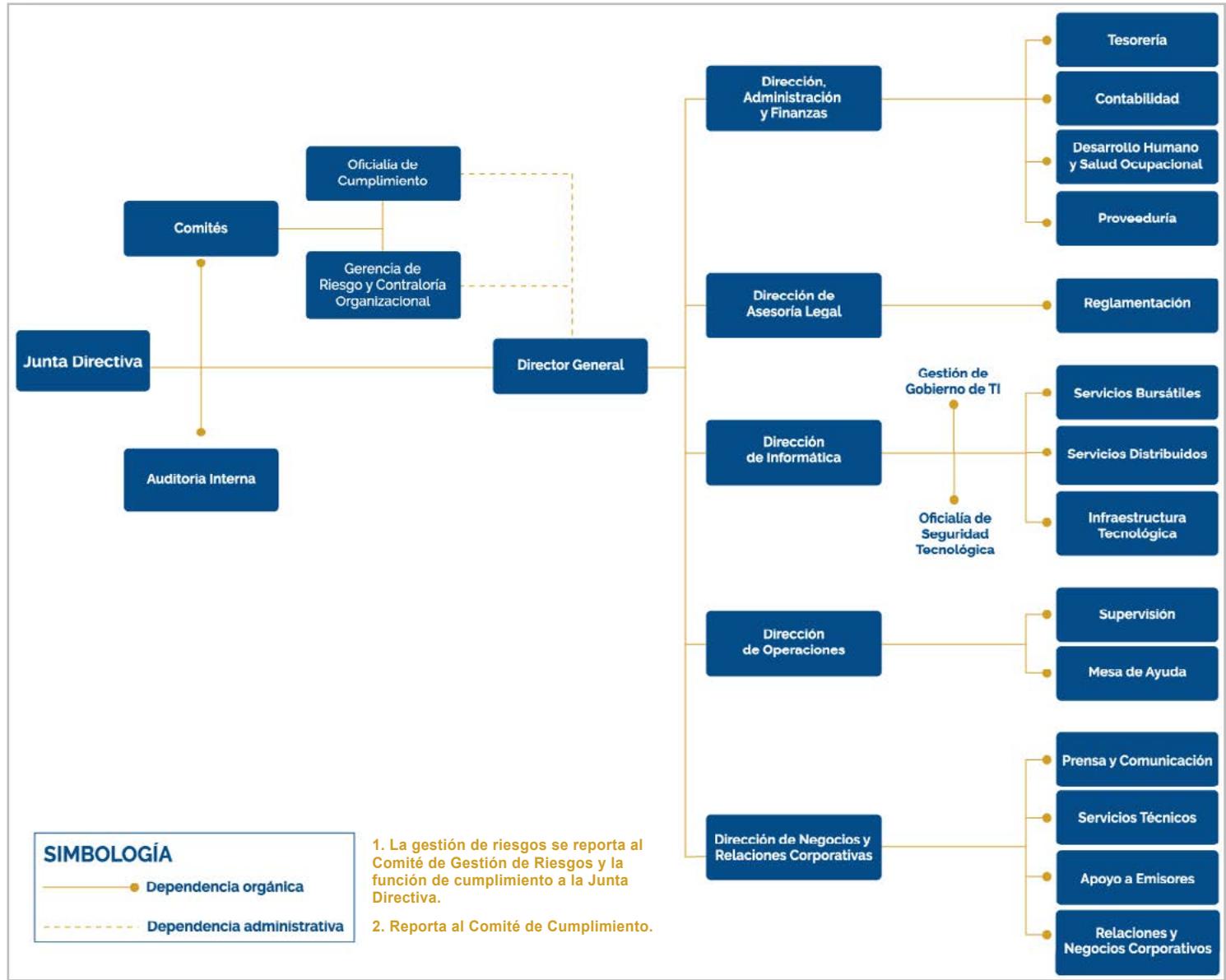
Auditor Interno



**Sr. Alberto Raygada Agüero**

Director de Administración  
y Finanzas

### 3.3 Organigrama



### 3.4 Proyectos estratégicos

#### Proyectos 2019

Durante el 2019 se ejecutaron los siguientes proyectos:

##### Nombre del proyecto

##### Creadores de mercado

##### Responsable

Paúl Castro

#### Propuesta de valor

Propiciar el desarrollo del mercado financiero y lograr una mayor certeza de colocación de las emisiones del Ministerio de Hacienda, así como mayor seguridad para los inversionistas al ingresar a un sector que brindará soluciones a sus necesidades de liquidez. Continua en el 2020.

##### Nombre del proyecto

##### Reforma a las ruedas de reportos

##### Responsable

Paúl Castro

#### Propuesta de valor

Mejorar la oferta de productos del mercado de dinero disponibles para satisfacer las necesidades de los clientes de este servicio, y competir en mejores condiciones con otras fuentes de financiamiento e inversión.

**Nombre del proyecto****Atracción de emisiones al mercado de capitales****Responsable****María Brenes****Propuesta de valor**

**Atraer nuevos emisores y/o emisiones al mercado de valores con el fin de ampliar la oferta de productos disponible y contribuir con su desarrollo.**  
**Continua en el 2020.**

**Nombre del proyecto****Factoring****Responsable****Ricardo Hernández****Propuesta de valor**

**Contribuir al desarrollo del país facilitando una solución para que las pequeñas y medianas empresas puedan lograr financiamiento a corto plazo.**  
**Continua en el 2020.**

**Nombre del proyecto****Mercado de derivados de tipos de cambio (CFDs)****Responsable****Paúl Castro****Propuesta de valor**

Lograr la reactivación de los Contratos de Diferencia para impulsar el desarrollo de un mercado de derivados costarricense profundo y líquido, siendo esto parte fundamental de un sistema bursátil desarrollado.

Continua en el 2020.

**Nombre del proyecto****Promoción de servicios complementarios****Responsable****Freddy Jiménez****Propuesta de valor**

Potenciar la venta de los servicios de valor agregado que no están asociados directamente a las plataformas transaccionales de la BNV.

**Nombre del proyecto**

**Fortalecimiento de la cultura de riesgo de la BNV**

**Responsable**

**Susana Bermúdez**

**Propuesta de valor**

Incrementar el nivel de madurez en gestión de riesgos de la BNV robusteciendo la estrategia para la gestión de riesgos en la organización y fomentando la cultura de riesgos.

**Nombre del proyecto**

**Definición de estructura interna de innovación en la BNV**

**Responsable**

**Clarisa Cerdas**

**Propuesta de valor**

Establecer una estructura formal que fomente el desarrollo de la cultura de innovación en la organización, para lograr cumplir la visión de la BNV.

**Nombre del proyecto**

**Mejora en servicio al cliente**

**Responsable**

**Paúl Castro**

### Propuesta de valor

Hacer más eficiente el servicio al cliente que brinda la Bolsa Nacional de Valores a los diferentes participantes del mercado.

**Nombre del proyecto**

**Implementación de RGGTI**

**Responsable**

**Henry Jiménez**

### Propuesta de valor

Fortalecer el marco de gestión de las tecnologías de información de la Bolsa Nacional de Valores en cumplimiento del Reglamento General de Gestión de la Tecnología de la Información (RGGTI), con el propósito de maximizar su rendimiento y minimizar los riesgos. Finalizará en el 2021.

### 3.5 Proyección institucional

Durante el 2019 reforzamos nuestro plan para ampliar la proyección de la Bolsa Nacional de Valores hacia diversos círculos. Nuestro objetivo es que cada vez más personas puedan reconocer la importancia que tiene el mercado de capitales en la economía de nuestro país.

Bajo esta premisa se fortalecieron los esfuerzos para ampliar la presencia de nuestros voceros en medios de comunicación, en eventos de origen financiero y en general en actividades en las que podemos exponer nuestros productos y servicios. A continuación, el detalle:

#### ■ Participación en redes sociales

Para la Bolsa Nacional de Valores, las redes sociales son una ventana para exponer el trabajo que se realiza en el mercado, así como para atraer nuevos emisores y hacer crecer el interés de los potenciales inversionistas. Estos espacios también se utilizan para educar a la población costarricense en

materia bursátil. Actualmente se gestionan cuatro redes sociales: Facebook, Twitter, YouTube y LinkedIn siendo esta última la que cuenta con la mayor proyección.

La inversión en pauta en las diferentes campañas resultó en un alcance de 628.822 usuarios; 207% más que los alcanzados en el 2018 vía pauta. En total durante el 2019 se invirtieron en pautas (incluyendo las de los Campeonatos Bursátiles) USD\$1.353,76. El número de impresiones aumentó un 300% hasta 1.681.620. Adicionalmente, se contó con la participación de un influenciador reconocido por sus aportes en materia económica, que contribuyó con la difusión de material educativo.

Hubo campañas para atracción de fans en América Central y el Caribe. Se pauta principalmente el contenido. A continuación, se muestran los resultados obtenidos de la interacción en los diferentes perfiles que tenemos.



**Facebook**

 16.576 fans  
157.396 alcance  
(promedio del 2018 23.641)  
2.431 interacción  
(promedio del 2018 1.648)

**Twitter**

 1.737 seguidores  
10.500 impresiones  
(promedio del 2018 13.270)  
0,7% tasa de interacción  
(promedio del 2018 1,37%)

**LinkedIn**

 10.092 seguidores  
32.057 impresiones  
(promedio del 2018 20.564)  
3,97% tasa de interacción social  
(promedio del 2018 2,63%)

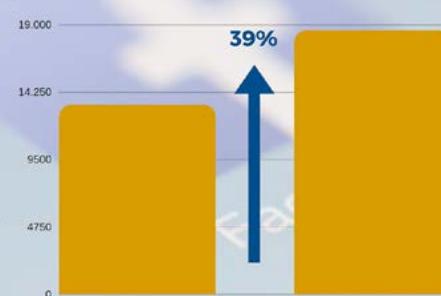
**YouTube**

 463 suscriptores  
663 vistas del canal 35% más que en abril 2019  
1.027 minutos de reproducción total, 33% más que en febrero.

 Resumen 2019

## FACEBOOK - FANS

En el 2019 se redujo la inversión de pauta para aumentar seguidores porque queda claro que no se traduce en más interacción y alcance, que es nuestro principal objetivo



Mes	Fans (2018)	Fans (2019)	Cambio (%)
Diciembre 2018	~14.250	~14.250	0%
Diciembre 2019	~18.600	~18.600	39%





**Nombre del Video:** Sabe qué hace la Bolsa Nacional de Valores?

**Objetivo:** Educar a través del material audiovisual el funcionamiento de la BNV y los beneficios que brinda hacia el Sector Público, Privado y al Gobierno nacional.

**Fecha de Publicación:** Miércoles 20 de Noviembre de 2019.

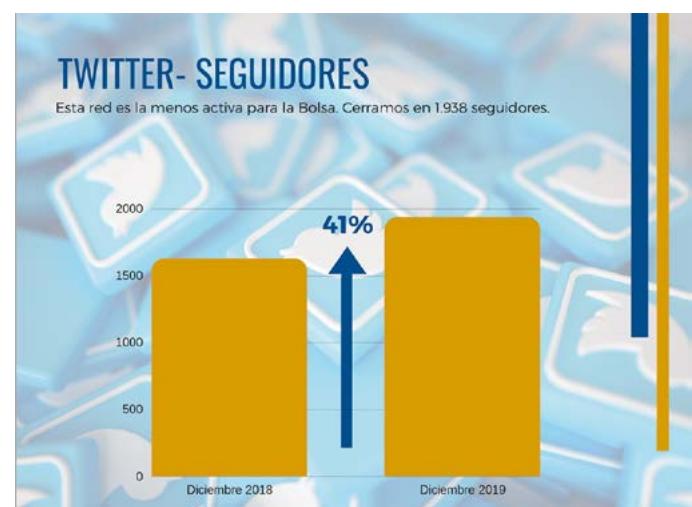
**Redes Sociales:** Facebook & LinkedIn **Duración:** 1' 38"

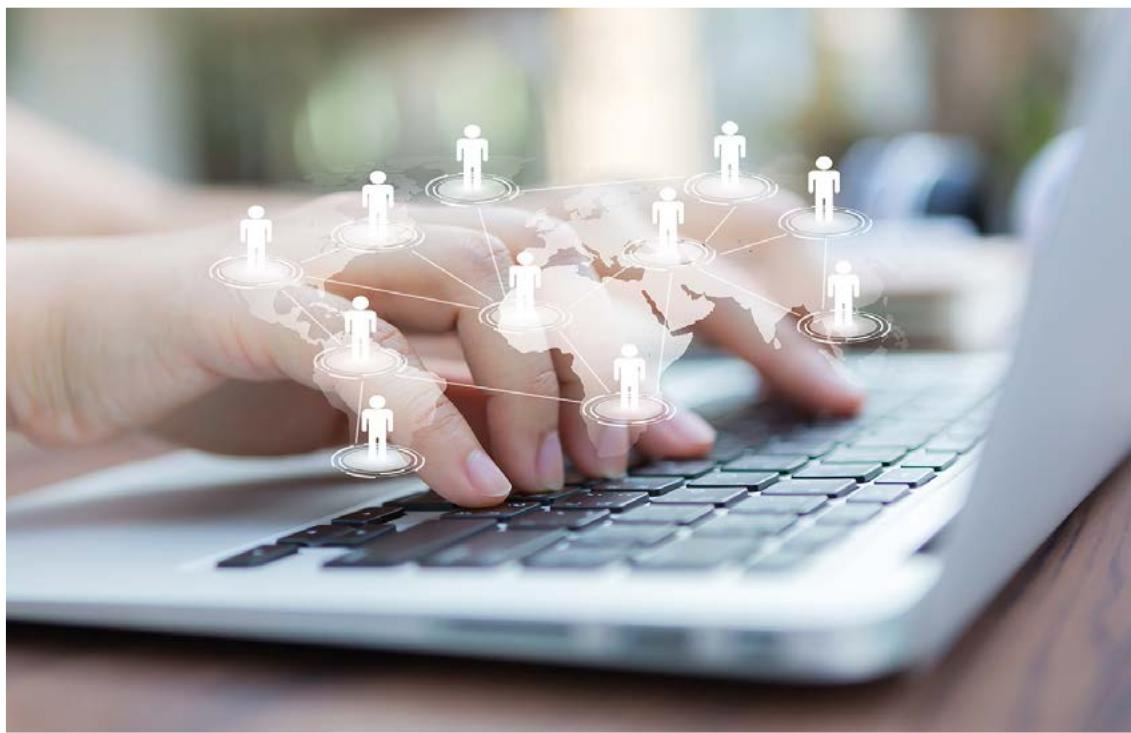
Facebook	LinkedIn
2.861 Reproducciones	2.276 Reproducciones
24 Veces Compartido	07 Veces Compartido
119 reacciones	62 reacciones
1.400 Reproducidos	
28% Mujer	72% Hombre

**Sinopsis:** Muestra de manera directa como funciona la BNV haciendo hincapié en la alianza estratégica que brinda al Sector Público, Privado y al Gobierno nacional.

También hace énfasis en el beneficio de las Finanzas Públicas del país reforzando la importancia de la BNV en Costa Rica.

Fuente: Daniel Suchar





Para afianzar la interacción y los espacios de educación bursátil en nuestras redes sociales, implementamos por segundo año consecutivo el Rally BNV, donde le explicamos a los participantes cuál es el camino para iniciar una inversión en el

mercado de valores. En esta ocasión, algunas entidades se vincularon al concurso, a través de videos informativos o pistas, y de esta forma, motivar la participación.



#### ■ Presencia en otros medios de comunicación

Gracias a una propuesta más intensa en la comunicación hacia medios de comunicación, se intensificó la el envío de boletines informativos a la prensa, lo cual permitió la presencia en diferentes medios locales impresos tales como El Financiero, La República, La Nación y Diario Extra así como en medios digitales como El Observador, crhoy, revista Rumbo Económico y revista Summa. En cuanto a la presencia en medios regionales, se publicaron artículos en la revista El Economista Regional y en la revista América Economía.

En cuanto a otros medios de comunicación, por medio de cuñas y programas de radio y televisión, nuestros voceros participaron difundiendo sus

opiniones sobre la actualidad económica nacional, así como exponiendo al público los bonos verdes, el financiamiento bursátil, los instrumentos de inversión, y las posibilidades de integrarse al mercado.

Las radios en las que tuvimos participación de acuerdo al target elegido fueron: Radio Monumental en los programas Matices y Nuestra Voz, y en Teletica Radio en el Programa Pulso Empresarial y Siete Días Radio. En televisión participamos en Canal 13 y Canal 7 en el programa Siete Días.

## ■ Desarrollo de iniciativas en sostenibilidad

Siendo la Bolsa pionera en Centroamérica en el impulso a la Sostenibilidad en los mercados de valores, y atendiendo los compromisos de la afiliación al Sustainable Stock Exchanges (SSE), durante el 2019 lideraremos varias actividades que contribuyen con la estrategia corporativa y a la vez con el cumplimiento de los ODS (Objetivos de Desarrollo Sostenible).

Entre las actividades se encuentran:

- Publicación de la primera Memoria de Sostenibilidad y la Guía para que los participantes del mercado reporten sus avances en el tema.
- BNV Sustainability Awards, un reconocimiento a los participantes del mercado que han comenzado a avanzar en Bonos Verdes.
- Firma de los WEPs: Principios para el Empoderamiento de las Mujeres, donde también se instó a otras entidades a firmarlos y comprometerse con la equidad de género.
- Realización del evento Ring the Bell: Toque de la campana por la igualdad de género.

- Primer Taller de Inversiones Responsables.

Todo el detalle de estas actividades se encuentra en la segunda Memoria de Sostenibilidad BNV 2019 disponible en nuestra [página web](#). Todas nuestras iniciativas en sostenibilidad han contado con el apoyo de importantes organismos internacionales como las Naciones Unidas, Climate Bond Initiative, Banco Mundial (IFC), Banco Europeo de Inversiones, BID, Bolsa Mexicana, MéxiCO<sub>2</sub>, Embajada Británica, entre otros.

## ■ Actividades de relacionamiento con el mercado de valores

El relacionamiento activo entre los participantes fue otro de los temas que se mantuvo por la importancia que tiene para la actividad bursátil. El espacio llamado "Contacto con el Mercado de Capitales" contó con la asistencia de un centenar de personas que pudieron compartir con el Presidente del Banco Central las expectativas para nuestra economía del año 2019.



Adicionalmente, se trabajó con otros grupos de interés, para que pudieran conocer más sobre la estrategia de la Bolsa y las necesidades que cada uno tiene desde su eje de trabajo.

- Capacitaciones a funcionarios del área financiera de entidades públicas y privadas.
- Charlas para Municipalidades.
- Conversatorio con Estructuradores e Inversionistas Institucionales.



## ■ Programa de relacionamiento con tomadores de decisiones

Dentro del Plan de proyección institucional se ampliaron los canales de diálogo con importantes tomadores de decisiones, entre los que se encuentran:

- Presidencia de la República.
- Primera Dama.
- Ministerios y entidades del Poder Ejecutivo.
- Cámaras Empresariales.

- Diputados y Asesores Legislativos: La Bolsa a participado activamente en diferentes proyectos de ley que tienen relación con el medio y que se han estado presentes en la corriente legislativa.
- En alianza con la Academia de Centroamérica, se realizaron tres sesiones de capacitación sobre temas financieros a Asesores Legislativos.



## ■ Foro Financiero Anual

En el 2019 el Foro Anual tuvo como eje la reactivación económica y el papel de los mercados de capitales, con la presentación del exitoso caso colombiano a cargo del experto bursátil, el Sr. Clemente del Valle.

Al Foro también asistieron el Sr. Luis Liberman, Exvicepresidente de la República de Costa Rica, quien hizo énfasis en que la demanda de los emisores se ha concentrado en títulos del sector

público. También indicó que la inadecuada gestión de la deuda pública impide el desarrollo de un mercado secundario eficiente y apeló a que sea la regulación la que apoye el desarrollo del mercado y no lo limite.

Los otros dos expositores fueron el Sr. Melvin Garita, Gerente de BN Valores Puesto de Bolsa y el Sr. José Rafael Brenes, Director General de la BNV.



## ■ FIMVA 2019

Costa Rica fue la sede de FIMVA (Foro Internacional de Emisores de los Mercados de Valores de las Américas), donde se reúnen todos los participantes de AMERCA (Asociación de Mercados de Capitales de las Américas), la alianza de mercados de valores de la región que busca fortalecer los enlaces transfronterizos entre mercados bursátiles.

Representantes de todos los mercados de la región se dieron cita en Costa Rica, para llevar a cabo cientos de reuniones de networking así como para escuchar las propuestas que cada mercado tiene para ofrecer. En la actividad se oficializó la intención del mercado de valores de Curacao por adherirse a AMERCA.



## ■ Presencia en ponencias internacionales de alto nivel

El año 2019 fue muy provechoso para la exposición en diferentes seminarios y actividades internacionales, donde participaron el Director General, el Sr. José Rafael Brenes, y la Directora de Negocios y Relaciones Corporativas, la Sra. María Brenes, para hacer eco de todos los esfuerzos en los que la Bolsa ha venido trabajando tanto en la apertura de nuevos negocios y la modernización de los sistemas como en el enfoque de sostenibilidad. Entre las actividades en las que se tuvo presencia, destacan:

- V Foro Centroamericano sobre Finanzas e Inversión, organizado por LatinFinance.
- II Reunión Red de Diálogo del Mercado de Capitales de América Latina y el Caribe CapiLAC 2: "Nuevos riesgos, nuevos mercados, más integración", promovida por el Banco Interamericano de Desarrollo.

- Actividades conmemorativas del décimo aniversario de la SSE.
- Primer Boot Camp BNV en Panamá sobre colocación de emisiones verdes.
- Primer Foro Internacional de Finanzas Verdes de República Dominicana.
- Exposición en el Foro "Bonos Verdes para el Financiamiento Climático, organizado por el BCIE, donde nos invitaron a exponer gracias a la experiencia que hemos acumulado en el tema.
- PRECOP Costa Rica: Logramos un espacio en la reunión previa antes de la Conferencia de las Partes (COP), el evento climático más importante del mundo.



## ■ Campeonatos Bursátiles

Al igual que en años anteriores y con el apoyo de varias entidades patrocinadoras, realizamos el Campeonato Bursátil Intercolegial y el Campeonato de Inversionistas Universitarios, con la

participación general de 1.400 jóvenes que con la ayuda de esta herramienta, se acercaron a los conceptos básicos de mercado de capitales y a los portafolios de inversión.



### 3.6 Servicios ofrecidos

La Bolsa Nacional de Valores ofrece diferentes servicios para sus clientes:

**Mesa de ayuda:** Su objetivo es ayudar a los clientes de la Bolsa a hacer el mejor uso de los servicios contratados, brindando asistencia para sus consultas o requerimientos.

**Terminales de negociación:** El servicio brinda una conexión directa a la plataforma de negociación de los mercados organizados por la Bolsa Nacional de Valores.

**Acceso remoto a plataformas:** Se brinda acceso remoto por medio del cual las entidades hacen uso de diferentes plataformas que ofrece la BNV.

**Servicios alternos de operación:** Ponemos a disposición oficinas totalmente equipadas (espacio físico, tecnología, seguridad, etc.) para ser utilizadas como sitios alternos por una entidad para gestionar la operación regular o en contingencia del negocio.

**Servicios de información SIBO y Web Services:** Se ofrece información bursátil que apoya las mejores decisiones de negocio de nuestros clientes a través del suministro simple y rápido de data.

**Capacitación:** Ofrecemos diferentes programas y actividades de capacitación en temas financieros y bursátiles, tanto en las oficinas de la BNV o bien donde el interesado lo solicite. Actualmente se ofrecen programas de capacitación en mercados financieros internacionales, derivados financieros, administración de portafolios, reglas del negocio bursátil, sistema transaccional SIOPEL, compensación, liquidación y custodia; charlas dirigidas a participantes del mercado, colegios y universidades, así como capacitaciones personalizadas.

**Asesoría a emisores:** A las empresas que se financian por primera vez en BNV, o bien aquellas que desean realizar emisiones nuevas, se les brinda asesoría gratuita durante todo el proceso de inscripción en la Bolsa Nacional de Valores.

**Soluciones de back office:** Arrendamiento de plataforma tecnológicas que permiten y facilitan gestionar la actividad de custodia (SGC), administrar recursos empresariales (ERP) y gestionar portafolios de inversión (OWP), todas bajo la modalidad de Software as a Service (SaaS).

**Generación de órdenes:** A partir del año 2019, también se ofrece este servicio, a través de la conexión de los sistemas de la BNV con el de los puestos de bolsa, es posible que los inversionistas puedan generar órdenes desde un portal web y dar seguimiento a los instrumentos en tiempo real. El primer puesto de bolsa en enlazarse fue BN Valores.



# IV. Estado Financiero Auditado

**BOLSA NACIONAL DE VALORES, S.A. Y SUBSIDIARIAS  
ESTADO CONSOLIDADO DE SITUACIÓN FINANCIERA**

Al 31 de diciembre de 2019

(Con cifras correspondientes de 2018)

(En colones sin céntimos)

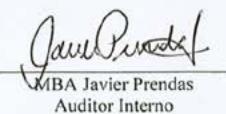
	<u>Nota</u>	2019	2018
<b>ACTIVO</b>			
<b>ACTIVO CORRIENTE:</b>			
Disponibilidades	2.e, 4	€ 296.993.394	1.782.998.314
Inversiones en instrumentos financieros	2.d, 5	7.227.578.137	5.050.760.571
Cuentas por cobrar	2.f, 6	<u>250.961.210</u>	<u>276.332.419</u>
<b>Total activo corriente</b>		<u>7.775.532.741</u>	<u>7.110.091.304</u>
Edificio, vehículos, mobiliario y equipos, neto	2.g, 2.h, 7	773.804.669	797.742.148
Impuesto sobre la renta diferido	2.i, 21	-	19.426.363
Otros activos	2.u, 8	503.548.754	560.428.444
<b>TOTAL ACTIVOS</b>		<u>€ 9.052.886.164</u>	<u>8.487.688.259</u>
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>			
<b>PASIVOS</b>			
<b>PASIVO CORRIENTE:</b>			
Porción circulante de la deuda a largo plazo	2.g, 12	€ 13.014.470	12.796.708
Cuentas por pagar	2.f, 9	476.834.686	900.108.665
Gastos acumulados y otras cuentas por pagar	2.k, 2.l, 10	184.271.891	202.739.676
Impuesto sobre la renta diferido	2.i, 21	84.931.997	-
Retenciones e impuestos por pagar	2.s	306.416.499	202.514.530
Impuesto sobre la renta corriente por pagar	2.i, 21	19.492.208	32.398.462
<b>Total pasivo corriente</b>		<u>1.084.961.751</u>	<u>1.350.558.041</u>
Deuda a largo plazo	2.g, 12	27.980.838	43.481.818
<b>TOTAL PASIVOS</b>		<u>€ 1.112.942.589</u>	<u>1.394.039.859</u>
<b>PATRIMONIO</b>			
Capital social	13a	3.588.738.960	3.290.421.690
Acciones en tesorería	2.j, 13c	(320.548.369)	(3.589.263)
Aportes patrimoniales no capitalizados		66.348.810	66.348.810
Ganancia (pérdida) no realizada por valoración de inversiones	2.o, 13d	141.226.650	(137.012.965)
Reserva legal	2.m	1.435.495.584	1.409.788.520
Utilidades acumuladas	13b	1.588.927.260	1.253.208.206
<b>Total patrimonio atribuible a los propietarios de la Compañía</b>		<u>6.500.188.895</u>	<u>5.879.164.998</u>
Participación no controladora	2.p, 13e	1.439.754.680	1.214.483.402
<b>TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO</b>		<u>€ 9.052.886.164</u>	<u>8.487.688.259</u>
<b>CUENTAS DE ORDEN</b>	15, 16	<u>€ 7.800.761.113.666</u>	<u>8.195.906.443.833</u>



MSC José Rafael Brenes  
Gerente General



Lic. Allan Montoya Jiménez  
Contador



MBA Javier Prendas  
Auditor Interno

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros consolidados.

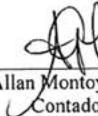


**BOLSA NACIONAL DE VALORES, S.A. Y SUBSIDIARIAS**  
**ESTADO CONSOLIDADO DE GANANCIAS Y PÉRDIDAS Y OTRO RESULTADO INTEGRAL**  
Año terminado el 31 de diciembre de 2019  
*(Con cifras correspondientes de 2018)*  
(En colones sin céntimos)

	Nota	2019	2018
<b>Ingresos de operación</b>			
Comisiones bursátiles	17	₡ 2.997.223.509	2.717.133.182
Cuota de mantenimiento puestos de bolsa y emisores	18	81.830.359	83.739.439
Custodias y operaciones	19	1.150.419.489	1.108.474.206
Ingresos BNV Clearing		59.510.644	56.873.087
Gestión de fideicomisos		147.101.750	169.608.704
Servicios de compensación y liquidación		91.383.626	102.511.439
Derechos de conexión e instalación de sistemas		489.295.595	475.726.424
Anotación en cuenta		28.813.476	25.735.550
Servicios de información		80.696.199	72.577.734
Servicios de back office		127.690.385	120.615.049
Servicios administrativos		293.699.459	255.104.000
<b>Total ingresos de operación</b>	2.q	<u>₡ 5.547.664.491</u>	<u>₡ 5.188.098.814</u>
<b>Gastos generales y administrativos</b>	2.q, 20	<u>(₡ 4.712.070.443)</u>	<u>(₡ 4.935.271.635)</u>
<b>Utilidad de operación</b>		<u>₡ 835.594.048</u>	<u>₡ 252.827.179</u>
<b>Otros ingresos y gastos</b>			
Ingresos sobre inversiones		400.850.666	271.861.784
Gastos por intereses		(4.072.128)	(4.252.728)
Diferencias de cambio, neto		(237.225.058)	218.178.712
Otros ingresos (gastos), neto		106.542.727	86.722.025
<b>Total otros ingresos y gastos, neto</b>		<u>₡ 266.096.207</u>	<u>₡ 572.509.793</u>
<b>Resultado neto antes del impuesto sobre renta</b>		<u>₡ 1.101.690.255</u>	<u>₡ 825.336.972</u>
Impuesto sobre la renta	2.i, 21	<u>(₡ 201.817.093)</u>	<u>(₡ 199.219.048)</u>
<b>Resultados netos del año</b>		<u>₡ 899.873.162</u>	<u>₡ 626.117.924</u>
<b>Otros resultados integrales, neto de impuesto sobre la renta</b>			
Partidas que podrían ser reclasificadas a ganancias y pérdidas			
Ganancia (pérdida) no realizada por valoración de inversiones		₡ 329.582.175	(102.411.653)
<b>Resultados integrales totales del año</b>		<u>₡ 1.229.455.337</u>	<u>₡ 523.706.271</u>
<b>Resultados netos atribuibles a:</b>			
Propietarios de la Controladora		₡ 704.891.042	415.583.916
Participación no controladora		194.982.120	210.534.008
		<u>₡ 899.873.162</u>	<u>₡ 626.117.924</u>
<b>Resultados integrales totales atribuibles a:</b>			
Propietarios de la Controladora		₡ 983.130.657	310.049.567
Participación no controladora		246.324.680	213.656.704
		<u>₡ 1.229.455.337</u>	<u>₡ 523.706.271</u>



MSC José Rafael Brenes  
Gerente General



Lic. Allan Montoya Jiménez  
Contador



MBA Javier Prendas  
Auditor Interno

Las notas adjuntas son parte integral de estos estados financieros consolidados.

## V. Contacto con la Bolsa Nacional de Valores



**Dirección:** Parque Empresarial FORUM I, Santa Ana, Costa Rica



**Central telefónica:** (+506) 2204-4848



**Dirección de Negocios y Relaciones Corporativas,  
Área de Prensa y Comunicación:**

[comunicacion@bolsacr.com](mailto:comunicacion@bolsacr.com)

Para mayor información ingrese en cada ícono:





# Memoria Anual 2019

