

Título Segundo: Servicios Fiduciarios

Capítulo 1: Servicios de Gestión de Garantías

Sección 1: Alcance

La Bolsa tendrá un sistema de valoración único para las garantías asociadas con los distintos tipos de producto que administre, según lo que se indica en este capítulo.

Sección 2: Metodología de valoración

Para la valoración de los instrumentos se utilizará como referencia de precios la información del vector que publica diariamente la Bolsa Nacional de Valores.

Dicho precio se cotejará con el que publiquen otros proveedores de precios inscritos. Cuando existan registros de precio menores en más de un 2% a los mostrados por la metodología de la Bolsa, se asignará el precio menor entre ellos para efectos de la valoración.

Antes de asignar el precio se revisarán las condiciones de presencia bursátil del título y se aplicará un ajuste al precio de vector mínimo basado en la siguiente tabla de referencia:

BURSATILIDAD	FACTOR DE AJUSTE
Alta	0%
Media	3%
Baja	6%
Mínima	10%

Los porcentajes de ajuste incluidos en la tabla, están basados en una referencia de plazo igual o superior a 3600 días al vencimiento. Para los instrumentos de renta fija que tenga un plazo remanente inferior, el porcentaje de ajuste aplicará de manera proporcional, es decir:

$$\text{Porcentaje específico} = \text{Factor de ajuste según la tabla} * \frac{\text{Días al vencimiento del valor}}{3600}$$

Consideraciones especiales

Para las emisiones de valores internacionales inscritas ante la SUGEVAL autorizadas para la realización de operaciones de reporto y las emisiones del Programa de Creadores de Mercado, no se aplicarán los porcentajes de ajuste definidos en la tabla anterior.

Para las emisiones nuevas que ingresen al mercado, la aplicación de los porcentajes de ajuste se realizará a partir del primer cálculo mensual que suceda después de haber transcurrido 6 meses desde la colocación inicial en mercado primario.

	Reglas del Negocio Servicios de Negociación, Compensación, Liquidación y Custodia	Versión 1.2	Página 1 / 7
	Bolsa Nacional de Valores	Fecha Actualización 26/11/2018	

Sección 3: Cálculo de Bursatilidad

La bursatilidad de las emisiones que se utilicen como subyacente de los reportos se determinará con la aplicación de la siguiente metodología:

a) Parámetros que conforman el cálculo

a.1) Frecuencia de transacción: Corresponde a la razón del número de operaciones de compraventa realizadas en mercado secundario de cada emisión durante el período de cálculo versus el número de operaciones realizadas por el grupo al que pertenece.

a.2) Presencia Bursátil: Es la razón del número de días en que se transó el título durante el período de cálculo entre el número de días que se negociaron los instrumentos del grupo al que pertenece.

a.3) Negociación Relativa: Es la razón del valor facial¹ total de las operaciones efectuadas en mercado secundario para cada título entre el total del grupo al que pertenece.

b) Ponderadores

b.1) Ponderador de Frecuencia: 0.40.

b.2) Ponderador de Presencia: 0.35.

b.3) Ponderador de Negociación: 0.25.

Para efectos del cálculo del índice se construyen "Grupos", por emisor, instrumento, serie, fecha de vencimiento y premio. Dentro de ello se pueden establecer subgrupos como excepciones a la regla. La conformación de los grupos estará disponible en el sitio web de la Bolsa.

c) Pasos necesarios para el cálculo de la Bursatilidad

c.1) El resultado generado en cada uno de los parámetros se pondera con los niveles del punto anterior para tener una sola calificación ponderada.

c.2) Esta calificación ponderada de cada emisión se divide entre el valor del polinomio de la categoría a la que pertenece.

c.3) El sistema hace un ordenamiento de menor a mayor del resultado del punto anterior y posteriormente lo acumula para generar un "Polinomio Acumulado" para cada emisión.

d) Periodos de cálculo

¹ Dependerá de la forma de puja. Para Acciones y Títulos de Participación lo que toma en cuenta es el valor transado.

	Reglas del Negocio Servicios de Negociación, Compensación, Liquidación y Custodia	Versión 1.2	Página 2 / 7
	Bolsa Nacional de Valores	Fecha Actualización 26/11/2018	

El índice de bursatilidad se calculará diariamente de forma móvil, utilizando el día de cálculo y los seis meses anteriores.

e) Categorización

Los resultados derivados del cálculo se clasificarán en las siguientes categorías de acuerdo con la distribución obtenida:

CATEGORÍA	DESCRIPCION BURSATILIDAD
I	Alta
II	Media
III	Baja
IV	Mínima

Para la asignación aplican las siguientes reglas:

e.1) Bursatilidad Mínima

Corresponde a aquellas emisiones cuyo polinomio acumulado sea inferior al 30%.

e.2) Bursatilidad Baja

Serán aquellas emisiones que presenten un polinomio acumulado entre el 30% y el 60%.

e.3) Bursatilidad Media

Serán aquellas emisiones con un polinomio acumulado entre el 60% y el 80%.

e.4) Bursatilidad Alta

Aquellas emisiones con un polinomio acumulado superior al 80%, pertenecerán al estrato de alta bursatilidad.

f) Resumen del procedimiento:

- Se realizan los agrupamientos.
- Se trabaja con todos los datos colonizados a tipo de cambio de venta.
- Se obtienen los datos para cada indicador tomando en cuenta la información de los grupos.
- Se calcula un índice base ponderando los datos del polinomio por el factor de enlace definido para cada concepto.
- Se recalcula la serie de acuerdo a un polinomio porcentual acumulado.
- Se asigna la clasificación de la bursatilidad.

g) Periodicidad de cálculo:

	Reglas del Negocio Servicios de Negociación, Compensación, Liquidación y Custodia	Versión 1.2	Página 3 / 7
	Bolsa Nacional de Valores	Fecha Actualización 26/11/2018	

El cálculo será realizado y divulgado diariamente e inmediatamente será reportado en el Almacén de Datos de la Dirección de Supervisión de Mercados para los análisis respectivos.

Para efectos del cálculo del precio mínimo ajustado de garantías en Operaciones de Reporto, se considerará el que se genere el primer día hábil de cada mes y este será el que rija para todo ese mes.

h) Correcciones:

La corrección técnica originada en el vencimiento o por nuevas emisiones se hará incorporando o desincorporando emisiones del mantenimiento de categorías, lo que a su vez deberá modificar el mantenimiento de los grupos.

Sección 4: Sistema de Garantías en las operaciones de reporto tripartito

En las operaciones de reporto tripartito se gestionará una garantía total que estará conformada por la sumatoria de una garantía de cumplimiento, una garantía de margen y la garantía especial por riesgo cambiario.

La garantía de cumplimiento constituirá el nivel mínimo de garantía que deberá mantenerse en todo momento hasta la debida liquidación de la operación. La garantía de margen por su parte, será el nivel de garantía que cubrirá las oscilaciones de los precios de los valores objeto de las operaciones.

Garantía especial por riesgo cambiario

En las operaciones de reporto tripartito en que la moneda de la emisión sea diferente a la moneda de liquidación, se considerará un margen adicional de garantía de la operación de un 10%.

La Bolsa realizará una valoración diaria de los valores utilizados en las operaciones de reporto, para determinar la suficiencia de las garantías aportadas. En caso de determinarse una insuficiencia, se 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.

Para estos efectos, la garantía de margen podrá consumirse durante el plazo de la operación hasta agotarse totalmente. En ese momento se realizará una llamada a margen para restablecer el nivel de garantía total establecido.

Sección 5: Tipos de operación que utilizan el sistema de garantías

El sistema de garantías para las operaciones de reporto tripartito, aplica igualmente a las operaciones de compraventa a plazo, préstamos de valores y reportos de MEDI.

	Reglas del Negocio Servicios de Negociación, Compensación, Liquidación y Custodia	Versión 1.2	Página 4 / 7
	Bolsa Nacional de Valores	Fecha Actualización 26/11/2018	

Operaciones a Plazo

Las operaciones a plazo tienen requerimientos de garantía según se detalla:

1. Para las operaciones de compra, se exigen los mismos porcentajes que en las operaciones de reporto tripartito, dependiendo del tipo de valor. Estos porcentajes pueden ser aportados en efectivo o valores, en apego a la metodología para la valoración de instrumentos y fijación de garantías.
2. Para las operaciones de venta se debe pignorar en INTERCLEAR el valor objeto de la operación, desde el momento en que se celebra hasta el momento del cumplimiento a plazo.

Préstamos de valores

En el caso de los préstamos de valores, el Prestatario debe depositar en dinero efectivo ² el 100% del valor del título o valor el día de la transacción, más una garantía adicional. Esta garantía será gestionada por la Bolsa por medio de un fideicomiso de garantía.

La garantía estará conformada de la siguiente manera:

- Para préstamos voluntarios: por el efectivo aportado por el prestatario derivado de las condiciones pactadas en la operación, así como los ajustes correspondientes a las llamadas a margen.
- Para el préstamo forzoso: por el efectivo aportado por la contraparte de la operación cuya entrega de valores se ha incumplido, más el margen de garantía correspondiente el cual será aportado por el puesto de bolsa incumpliente.

Sección 6: Grupos de valores y porcentajes de garantía

Para definir el porcentaje de garantía aplicable a las operaciones de reporto tripartito, se utilizarán 4 categorías de riesgo de crédito establecidas por la Bolsa Nacional de Valores, que se definen en función del tipo de emisor o de la calificación de riesgo (en caso de que la emisión se califique).

La Bolsa tendrá la facultad de modificar las categorías que se describen a continuación:

² Esto aplica aún cuando el Artículo 9 del Reglamento de Préstamo de Valores admite títulos o valores como garantía.

	<h1>Reglas del Negocio</h1> <p>Servicios de Negociación, Compensación, Liquidación y Custodia</p>	Versión 1.2	Página 5 / 7
	Bolsa Nacional de Valores	Fecha Actualización 26/11/2018	

PORCENTAJES DE GARANTÍA POR CATEGORÍA Y PLAZO AL VENCIMIENTO												
Plazo al vencimiento del Valor	Categoría 1			Categoría 2			Categoría 3 ⁽²⁾			Categoría 4 ⁽³⁾		
	Sector Público Costarricense; OCDE; Valores con Garantía Estatal; Bancos Multilaterales; y certificados de Bancos Estatales y Banco Popular			Emisiones soberanas fuera de OCDE ⁽¹⁾ , emis. estandarizadas locales calificac. A o mejor, Fondos de Inversión Cerrados y Emis. Indivi de Bancos Privados y Sistema Financiero Nacional para la Vivienda.			Resto de emisiones de deuda estandarizada y desmaterializada no indicada en las categorías previas.			Acciones		
	% CUMP	% MARGEN	% TOTAL	% CUMP	% MARGEN	% TOTAL	% CUMP	% MARGEN	% TOTAL	% CUMP	% MARGEN	% TOTAL
De 0 a 180 días	2%	1%	3%	3%	1%	4%	6%	2%	8%			
De 181 a 360 días	3%	2%	5%	4%	2%	6%	7%	3%	10%			
De 1 a 2 años	4%	2%	6%	6%	2%	8%	9%	3%	12%			
De 2 a 5 años	6%	2%	8%	8%	2%	10%	11%	3%	14%			
De 5 a 10 años	10%	5%	15%	15%	5%	20%	18%	7%	25%			
Más de 10 años	15%	5%	20%	20%	5%	25%	23%	7%	30%	30%	10%	40%

Notas:

1. Con grado de inversión y calificación internacional A o superior tomando como referencia información de Bloomberg.

2-3. No se permiten utilizar como subyacentes emisiones físicas

Caso Particular de valores dados en garantía con opciones y amortizables

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

Sección 7: Llamadas a margen

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

El cumplimiento de estas llamadas se dará: a) Con la entrega de efectivo b) Títulos con iguales características al subyacente c) Valores estandarizados de deuda pública siempre y cuando la moneda de estos valores sea igual al del subyacente.

Estos títulos se tomarán al precio de vector del día anterior (calculado según la metodología definida en este capítulo) menos el porcentaje de garantía que aplique de conformidad con reglas de valoración vigentes.

Los aportes de valores para cumplir con las llamadas a margen que se muestren a cobrar en T+1, dispondrán del horario comprendido de las 9:00 a.m a las 3:00 p.m del día "T" para aportar títulos a través del módulo respectivo en el sistema CREVD.

Cuando no se haya recibido el aporte en valores en las horas establecidas, por defecto, todos los cargos por llamadas a margen serán debitados a la entidad liquidadora a las 3:00 p.m. Si ésta requiere aportar valores para la devolución del efectivo, la Bolsa gestionará la devolución al día siguiente de recibida la solicitud y aplicará un cobro administrativo.

	Reglas del Negocio Servicios de Negociación, Compensación, Liquidación y Custodia	Versión 1.2	Página 6 / 7
	Bolsa Nacional de Valores	Fecha Actualización 26/11/2018	

Para evitar cargos indebidos, se excluyen del cálculo y cobros de las llamadas a margen las operaciones de reporto tripartito cuyo vencimiento sea el mismo día o el siguiente a la generación del reporte.

Diariamente, la Bolsa ejecutará procesos automatizados de revisión de las garantías requeridas, según sea la fórmula definida para cada caso, en apego al siguiente *procedimiento*:

- El cálculo de la llamada a margen se generará todos los días a las 8:45 a.m. con el proceso de inicio de sesión.
- El reporte estará disponible a los usuarios a partir de las 9:00 a.m.
- El reporte incluirá una columna que indicará con al menos un día de anticipación el monto de la llamada a realizar.

$$\text{Exceso o Déficit} = \frac{P * Q * (1 - \% \text{ de Garantía})}{\text{Tipo Cambio}} - (\text{Valor Pacto} + \text{Int. Acumulados})$$

En el caso de que resulte una diferencia negativa (déficit) en más del porcentaje establecido por concepto de garantía de margen, se procederá a efectuar las respectivas llamadas a margen a los puestos de bolsa.

Las devoluciones en efectivo por aportes extraordinarios a los reportos tripartitos serán aplicadas a las cuentas de las entidades liquidadoras a partir de las 3:00p.m. el día de vencimiento de la segunda parte del reporte.