

## *Reformas al Reglamento Operativo de Compensación y Liquidación de Valores*

6 junio 2022

### ARTÍCULOS REFORMADOS

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

Como parámetro general, la totalidad de los contratos ejecutados en los mercados 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. Cuando se da una confirmación involucra una aceptación incondicional de la liquidación para la totalidad de esos contratos, en los términos y condiciones establecidos en el presente reglamento.

**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, entrega de subyacentes y daciones en pago.

#### **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.

Para efectos de la potestad de extracción de los contratos a que se refiere el presente artículo, la Bolsa deberá considerar la gestión del riesgo sistémico y la protección del mercado, para lo cual debe definir una prelación seleccionando las operaciones donde se minimice la generación de problemas de liquidación a otras entidades y facilite la liquidación de los colaterales, siguiendo, en lo posible, el orden establecido en las Reglas de Negocio.

## ARTÍCULOS REFORMADOS

### Artículo 34. Plazos máximos para el cumplimiento con atraso

Los contratos que se extraigan de los archivos de liquidación deberán ser cumplidos en un plazo máximo de **5** 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 **en que se detecta la inconsistencia** 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
	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
	<b>Entrega de subyacente</b>		<b>X</b>
	<b>Ejecución coactiva</b>		<b>X</b>
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

**El proceso en que entrarían a operar estos mecanismos de gestión de inconsistencias se describe a continuación:**

#### **Principios generales de aplicación:**

- El fin primordial del modelo de garantías es la protección del sistema contra riesgos sistémicos, por encima incluso de la liquidación de una operación específica en la fecha acordada originalmente.**
- Los plazos durante los cuales estarán vigentes los mecanismos de gestión de inconsistencias sean voluntarios o forzosos serán contabilizados a partir del día en que se genera la inconsistencia inclusive. Será entendido en todo momento como días hábiles y hasta las horas bursátiles definidas en Reglas del Negocio para cada Rueda de Negociación o instrumento requerido.**
- Los mecanismos voluntarios estarán disponibles para el participante incumpliente durante 2 días. Sin embargo, a partir del plazo definido en Reglas del Negocio de BNV, el o los contratos correspondientes serán extraídos del flujo normal de liquidación para permitir que el proceso diario se perfeccione sin problemas, y en caso de que la operación extraída se liquide antes del plazo máximo establecido, la operación sería definida como “cumplida con atraso”. Lo anterior sin perjuicio de las atribuciones establecidas para la Bolsa en el presente artículo**
- La escogencia del mecanismo voluntario de resolución de inconsistencias a utilizar será a discreción del participante incumpliente, salvo el caso del “préstamo de valores” donde, de no ser ingresada la solicitud por el participante incumpliente, en la misma sesión de bolsa en la que se presenta la inconsistencia y en el horario máximo definido en Reglas del Negocio, la Bolsa lo hará de oficio. Lo anterior, sólo en el caso de que el participante no haya resuelto la inconsistencia por medio de algún otro mecanismo voluntario.**

## ARTÍCULOS REFORMADOS

5. Sin perjuicio de lo indicado anteriormente, las partes podrán durante el plazo previsto para utilizar los mecanismos de gestión voluntaria, acordar la resolución contractual con diferencias.
6. Una vez cumplidos los 2 días de estar disponibles los mecanismos voluntarios sin resultados positivos o antes, si ambas partes lo acuerdan así, la parte cumpliente podrá requerir el uso del mecanismo de resolución de inconsistencias forzoso que corresponda.
7. En el caso de las operaciones de compra venta, el participante cumpliente tendrá hasta las 9:00 horas del tercer día bursátil posterior a la fecha en que se genera la inconsistencia para definir el mecanismo forzoso a aplicar. En caso de no indicarlo, la Bolsa procederá en primera instancia con la aplicación de la ejecución coactiva de la operación.
8. La aplicación de los mecanismos forzosos de resolución de inconsistencias, se hará durante un plazo máximo de 3 días bursátiles contados a partir del segundo día desde la fecha en que se genera la inconsistencia.
9. Las condiciones en las que se aplicará el Fondo de Garantías FOGABONA se establecen expresamente en el presente reglamento.
10. Aun cuando los participantes tienen la posibilidad de solicitar la aplicación de los diferentes mecanismos de gestión de inconsistencias previstos en esta normativa, en todos los casos la Bolsa tendrá la potestad de definir el mecanismo que convenga utilizar; lo anterior considerando la protección del mercado en general sobre los intereses de un participante en particular.

Adicionalmente, respecto de cada tipo de operación, se aplicarán los siguientes principios:

### A) Mercado Primario:

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, **para estos efectos, y será aplicada por la Bolsa mediante cobro directo al comprador.**
    - 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.

## ARTÍCULOS REFORMADOS

### B) Mercado de Liquidez (Operaciones de Reporto Segunda Parte)

1. El cumplimiento de la posición vendedora a plazo está garantizado mediante el traslado al fideicomiso de garantías del subyacente sujeto de la operación y las garantías adicionales producto de la valoración diaria.
2. Ante inconsistencia de efectivo se aplican en primera instancia los mecanismos voluntarios para esta figura y, en caso de no solventar en el plazo definido, aquellos forzosos según el procedimiento definido en este reglamento.
3. Si de la aplicación de los mecanismos forzosos resultasen diferencias a favor de la posición vendedora a plazo, una vez cubiertos todos los gastos y cargos administrativos, éstas serán retribuidas al comprador a plazo.
4. El Fondo de Garantía FOGABONA no cubre operaciones de Reporto Tripartito, en tanto estas operaciones cuentan con su propia garantía representada en el subyacente de la operación.

### C) Mercado Secundario (falta en la posición vendedora)

1. Ante una situación de inconsistencia en el cumplimiento de las operaciones, se habilitan los mecanismos voluntarios de resolución mencionados en este mismo artículo.
2. Si durante el plazo establecido el Miembro Liquidador incumpliente no logra solventar la inconsistencia, y el participante incumpliente no tiene la posibilidad de resolverla por otro mecanismo, la Bolsa procederá con la ejecución coactiva de la operación. Para esto, la Bolsa, según el procedimiento definido en el capítulo correspondiente del presente reglamento, participa del mercado para comprar el mismo título y proceder de la siguiente forma:
  - a. Los valores se trasladan del vendedor en la nueva operación al comprador original.
  - b. Cuando el costo de la operación original respecto a la nueva operación sea superior, la diferencia se aplica al comprador original y el efectivo liquida contra cuenta del vendedor en la nueva operación.
  - c. Cuando el costo de la operación original respecto a la nueva operación sea inferior, la diferencia será cobrada al puesto de bolsa vendedor en la operación original (incumpliente). Esta diferencia será trasladada del vendedor original (incumpliente) al vendedor en la nueva operación.
  - d. En caso de que se hayan generado beneficios económicos que correspondían al comprador y producto del proceso de resolución de inconsistencias, el comprador hubiese dejado de percibirlos, este concepto deberá ser cubierto por el vendedor original (incumpliente) al comprador original por el monto exacto que le hubiese correspondido.

### D) Mercado Secundario (falta en la posición compradora)

1. Ante inconsistencias se habilitan los mecanismos voluntarios para resolverlas, mencionados en este mismo artículo.
2. Si durante el plazo establecido el Miembro Liquidador incumpliente no logra solventar la inconsistencia, la Bolsa interviene mediante la ejecución coactiva de la operación. La Bolsa, conforme al procedimiento definido en el capítulo correspondiente de este reglamento, participará del mercado para vender los valores respectivos y ejecutará el siguiente procedimiento:
  - i. La tenencia de los valores se traslada del vendedor original al comprador en la nueva operación.
  - ii. El costo (valor transado) de la nueva operación se traslada del comprador en la nueva operación al vendedor original.
  - iii. En caso de que haya diferencia del precio entre la nueva operación y la pactada originalmente, y que ésta sea en perjuicio de la posición vendedora (entidad cumpliente), dicha diferencia será cobrada al comprador original y se trasladará al vendedor original.

La resolución contractual con diferencias será el mecanismo de última instancia, en caso de que no se logre resolver la inconsistencia presentada en las operaciones de compra venta, independientemente de que sea producto de un incumplimiento en la parte vendedora o compradora.

## ARTÍCULOS REFORMADOS

El Fondo de Garantía (FOGABONA) aplicará para incumplimientos de efectivo en las compraventas de valores, en el caso en que se den los supuestos que establece el presente Reglamento para la aplicación de dicho Fondo.

En el caso de todas las operaciones de mercado de liquidez y de mercado secundario a que se refiere el presente artículo, un miembro liquidador podrá comunicar a la Bolsa el incumplimiento en la entrega del efectivo por parte de uno de sus clientes, para cumplir la operación, aun cuando administre ambas puntas de dicha operación, la Bolsa con fundamento en esta comunicación procederá a la extracción de la operación del flujo de la liquidación y aplicará los mecanismos de resolución que correspondan al incumplimiento, conforme a este Reglamento. En estos casos, el miembro liquidador será responsable de la comunicación del incumplimiento del cliente a la Bolsa, dentro del plazo máximo establecido en Reglas de Negocio, por lo que deberá identificar la operación respectiva e indicar que ésta no será liquidada en el tiempo correspondiente, como condición para que se proceda con la aplicación de los mecanismos de gestión de incumplimientos.

En el caso de inconsistencias en el mercado secundario, ante faltas en la posición compradora como en la posición vendedora, la operativa del proceso correspondiente se definirá en las Reglas de Negocio.

### Artículo 55. Gestión de subyacentes mediante proceso de Ejecución Coactiva y/o Remate de Subyacentes de Operaciones de Reporto Tripartito.

De conformidad con lo establecido en las Reglas de Negocio, si el reportado no liquida su obligación dentro del plazo 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:

#### I. Ejecución coactiva de Subyacentes:

- 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 el o los contratos respectivos del archivo de liquidación. El participante incumpliente tendrá la opción de fondear su cuenta, de manera que sea posible liquidar la operación en tiempo real, durante el horario que permite el SINPE como máximo el día hábil posterior a la inconsistencia. El horario en que la Bolsa recibirá el fondeo correspondiente se define en sus Reglas de Negocio. Caso contrario, la Bolsa procederá a ejecutar a través de un miembro del mercado 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 venta se ejecutará en una operación ordinaria de compraventa, esta operación deberá realizarse en los dos días hábiles inmediatos a partir del vencimiento del plazo para resolución de inconsistencias mediante mecanismos voluntarios.
- c. Para esto, la Bolsa designará, mediante un sistema de cotización, de acuerdo con lo indicado en este Reglamento, el puesto de bolsa que deberá vender, por cuenta del incumpliente, los valores respectivos. En la operación no podrán participar los clientes finales involucrados en la (s) operación (es) relacionada (s), lo cual será lo cual será verificado por la Bolsa, a posteriori, mediante la asignación de la operación y dará objeto a dar de baja la operación.
- d. El precio referencia de los valores para efecto de su oferta será el que determine el vector de precios de Bolsa o el que se defina a nivel de referencia en las Reglas de Negocio, en el día inmediato anterior a la ejecución de las operaciones de compraventa o la última operación realizada sobre ese valor, el mayor entre ambos. Se deberá pretender el mejor precio posible; sin embargo, el precio mínimo permitido será establecido por la Bolsa a través de una política interna de carácter confidencial, tanto para el primero como para el segundo día de negociación. La compraventa se realizará en los sistemas y por los procedimientos destinados por la Bolsa Nacional de Valores para estos efectos.
- e. Las operaciones resultantes de este proceso deberán liquidar en T+1, salvo el caso de acciones que será en T+2.

## ARTÍCULOS REFORMADOS

- f. Si por medio de la aplicación de este proceso de ejecución coactiva, no fuera posible la venta del total de los valores, el participante cumpliente podrá solicitar la Dación en Pago Voluntaria de esta garantía, para lo cual deberá instruir de manera formal 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 del mismo día de la sesión bursátil en que finaliza el proceso de ejecución coactiva de subyacentes, antes de las 6:00 pm. La dación en pago voluntaria dará por cancelada toda obligación relacionada con la operación de reporto en ejecución.
- g. De no acogerse a esta posibilidad, se procederá con una ronda de Remate de Subyacente a partir del día bursátil inmediato siguiente, según se describe a continuación:

### II. Remate de Subyacentes:

- a. La Bolsa convocará una sola ronda de Remate de Subyacente, la convocatoria se hará mediante un aviso al mercado indicando las características generales de los valores a rematar, la cantidad, el precio de referencia, las reglas operativas, así como el horario de dicha ronda. Para estos efectos, el precio de referencia para el remate será establecido por la Bolsa a través de una política interna de carácter confidencial.
- b. La Bolsa comunicará los precios de referencia para cada uno de los valores que vayan a ser rematados, conforme a lo establecido en el presente artículo.
- c. Se recibirán ofertas competitivas, sean totales o parciales, y se realizará la asignación a precio ofrecido con reglas de prorrateo.
- d. La ronda tendrá la duración fijada por la Bolsa en Reglas del Negocio.
- e. La Bolsa designará mediante un sistema de cotización de acuerdo con lo establecido en este Reglamento, el puesto de bolsa que deberá vender, por cuenta del miembro liquidador incumpliente, los valores respectivos.
- f. En la ronda de remate no podrá participar el cliente final incumpliente, lo cual será verificado a posteriori por la Bolsa mediante la asignación de la transacción y dará derecho a dar por cancelado el proceso.
- g. Las operaciones que resulten de la ronda de remate liquidarán en los plazos que se definan en Reglas de Negocio.
- h. Al miembro liquidador cumpliente se le liquidará el monto que resulte de los remates más el efectivo aportado para las llamadas a margen, previa deducción de las comisiones generadas por las operaciones de venta de los valores subyacentes que conforman las garantías. Si quedare algún saldo a favor del miembro liquidador incumpliente, se le reintegrará al momento de la liquidación de las ventas realizadas. Para efectos del presente párrafo, una vez entregadas las resultas del remate más los montos de llamadas a margen, ajustados por las comisiones generadas, de existir diferencia sobre el saldo adeudado, la Bolsa procederá a emitir certificación de saldo en descubierto en favor de la parte cumpliente, para que proceda a su reclamo ante las instancias correspondientes. Los custodios estarán obligados a entregar a la Bolsa la información de identificación de la cuenta y cliente incumpliente, para lo cual deberán tomar las previsiones en los contratos que firmen con sus clientes.
- i. En caso de que en el remate no se reciban ofertas o que éstas no sean válidas y deba declararse desierto, se procederá a aplicar el mecanismo de "entrega del subyacente". Este mecanismo consiste en que la garantía así como las "llamadas a margen" asociadas a la operación de reporto, sean en efectivo o valores, serán entregadas al Vendedor a Plazo. Este proceso será mandatorio y da por canceladas las obligaciones relacionadas a la operación de Reporto que se está ejecutando. Para los efectos de la entrega de subyacente a que se refiere este párrafo, ésta equivaldrá al precio de referencia del remate definido en el inciso a) de este numeral II. En caso de existir diferencia sobre el saldo adeudado, la Bolsa procederá a emitir certificación de saldo en descubierto en favor de la parte cumpliente, para que proceda a su reclamo ante las instancias correspondientes. Los

## ARTÍCULOS REFORMADOS

custodios estarán obligados a entregar a la Bolsa la información de identificación de la cuenta y cliente incumpliente, para lo cual deberán tomar las previsiones en los contratos que firmen con sus clientes.

TRANSITORIO III: Las modificaciones a los artículos 34 y 55 del Reglamento Operativo Compensación y Liquidación de Valores aprobadas por la Junta Directiva de la Bolsa en sesión número 9/2021, artículo 5, inciso 5.3, celebrada el 19 de mayo del 2021 y en sesión número 8/2022, artículo 6, inciso 6.1.3, del 18 de mayo del 2022, y aprobadas por la Superintendencia General de Valores mediante oficio número 673 de fecha 20 de abril del 2022, entrarán en vigencia seis meses después de su autorización por la Superintendencia General de Valores. La fecha de entrada en vigencia será comunicada por medio de circular por la Dirección General de la Bolsa. Durante el plazo de seis meses a que se refiere el presente Transitorio, los puestos de bolsa y las entidades de custodia deberán hacer los cambios correspondientes en sus contratos con los clientes y proceder con la firma de los anexos correspondientes, modificar sus sistemas internos de registro y control de operaciones y comunicar a los clientes los alcances de su responsabilidad respecto de las operaciones de reporto y los riesgos que las modificaciones introducidas tienen respecto de la ejecución de las operaciones ante un incumplimiento. En caso que se acredite que los puestos de bolsa y entidades de custodia no cumplan con las obligaciones que se señalan en el presente Transitorio, mantendrán respecto de los clientes y operaciones en que no haya cumplido con estos deberes, el régimen de responsabilidad vigente de previo a la entrada en vigencia de las modificaciones a los artículos 34 y 55 del Reglamento Operativo Compensación y Liquidación de Valores.