

PRODUCTOS BURSÁTILES DEL MERCADO COSTARRICENSE

Elaborado por:
Lic. Allan Retana Fernández

PRODUCTOS BURSÁTILES

PRODUCTOS BURSÁTILES DEL MERCADO COSTARRICENSE

Ahora es el turno de aprender sobre otros mecanismos o formas de inversión que es importante que conozca para que tome la decisión correcta en su lugar de trabajo, sobre sus ahorros personales, etc.

Existen en el mercado costarricense, a partir de la creación de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley 7732, del 07 de agosto del 2008, existe la posibilidad de invertir en fondos de inversión. Según el Reglamento General de sobre Sociedades Administradoras y Fondos de inversión, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 17 del acta de la sesión 762-2008, celebrada el 19 de diciembre del 2008, al revisar las definiciones de cada uno de los fondos de inversión que se permiten en Costa Rica, se desprende que los fondos de inversión financieros son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los participantes.



Es decir, existen en nuestro mercado un tipo de entidad llamada Administradora de Fondos de Inversión (en adelante SAFI), que según el reglamento mencionado anteriormente, en el artículo 2, indica que

“

Las sociedades administradoras de fondos de inversión (...) deben ser sociedades anónimas o sucursales de sociedades extranjeras cuyo objeto exclusivo es la administración de fondos de inversión y complementariamente la comercialización de fondos de inversión locales o extranjeros.

”

Es decir, estas SAFÍ's se encargan de administrar y comercializar los fondos de inversión, lo cual significa que ellas se van a encargar de crear fondos de inversión con diferentes características con el fin de atraer inversionistas y administrar los recursos que ellos aporten según el prospecto establecido.

Es importante también aclarar, que al decir que los fondos de inversión son fondos independientes, lo que significa es que no son parte del patrimonio de la SAFI sino que se contabiliza y se llevan sus registros aparte de los registros de la sociedad administradora. Es decir, cada fondo funciona por separado, va a tener sus activos, sus obligaciones, sus aportes, todos registrados en un balance propio y separado de la SAFI, situación que es diferente a la de un banco, que las captaciones por medio de un certificado de inversión son parte de sus obligaciones y se registran dentro del balance general del banco y al ser por cuenta y riesgo de los inversionistas, la SAFI no cubre posibles pérdidas con su patrimonio.



Los aportes de los inversionistas se conocen con el nombre de participaciones, es decir, cada fondo de inversión está compuesto por participaciones que los inversionistas compraron. Cada participación representa una parte del fondo de inversión, por lo que en otras palabras, cada inversionista es dueño de una parte del fondo de inversión.

Ahora, es importante que usted se pregunte, por qué sería una buena opción invertir en un fondo de inversión en lugar de un certificado de inversión o en lugar de un bono del gobierno de Costa Rica? En muchas ocasiones se presenta el caso de que un inversionista tiene recursos que no son suficientes para invertir en un bono, por lo que normalmente buscaría invertir en un certificado de inversión. Sin embargo una de las ventajas que tiene un fondo de inversión es que usted puede invertir montos pequeños y, al juntar esos montos pequeños de todos los inversionistas, se invierten a su vez en bonos de mayor valor y ganando un mejor rendimiento que al invertirlos en un certificado de inversión.

Con base en el reglamento antes mencionado, se desprende que en el mercado costarricense hay varias formas de clasificar los fondos de inversión:

I. SEGÚN LA CANTIDAD DE PARTICIPACIONES QUE COMPONEN EL FONDO DE INVERSIÓN

- A. ABIERTOS:** no tienen límites en la cantidad de participaciones. Estas participaciones no son negociables en el mercado de valores, sino que solo se pueden liquidar en las oficinas de la SAFI.
- B. CERRADOS:** sí tienen límites en la cantidad de participaciones. En el caso de que el inversionista requiera el dinero de las participaciones tiene que acudir al mercado de valores a venderlos.



2. SEGÚN EN NIVEL DE DIVERSIFICACIÓN

- A. DIVERSIFICADO:** Según el artículo 56 del reglamento indica que un fondo diversificado es aquel que invierte hasta un diez por ciento (10%) por emisor o fondo diferente. Se exceptúan de los límites anteriores, las inversiones de los fondos que inviertan exclusivamente en colones costarricenses, los que pueden mantener hasta un 50% del total de activos, en valores emitidos o que cuenten con garantía solidaria del Gobierno Central o el Banco Central de Costa Rica, hasta un total de 20% en valores del sector de bancos que cuenten con garantía directa del estado costarricense, y el resto de la cartera debe estar en no menos de tres emisores o fondos diferentes, sin que ninguno de ellos supere el 10%.
- B. NO DIVERSIFICADO:** Las sociedades pueden constituir fondos no diversificados, que son aquellos que no cumplen con los límites establecidos en los artículos 56 y 57 del reglamento supra citado. Los fondos no diversificados deben incluir en su nombre la expresión “No Diversificado”.

NO OBSTANTE, EL FONDO PUEDE INVERTIR HASTA UN 35% DEL TOTAL DE SUS ACTIVOS EN DOS EMISORES O FONDOS DIFERENTES, SIN QUE NINGUNO DE ELLOS PUEDA EXCEDER EL 20% DEL TOTAL DEL ACTIVO.

3. SEGÚN EL NIVEL DE GARANTÍA DEL FONDO

- A. GARANTIZADO:** el artículo 66 indica que los fondos de inversión de principal garantizado son fondos que cuentan con una garantía destinada a asegurar la obtención de hasta el 100% del monto nominal de cada participación al final del plazo del fondo. Los fondos de inversión de principal garantizado se constituyen como fondos cerrados y tienen un plazo fijo. El artículo 67 indica que las garantías únicamente pueden ser otorgadas por una entidad bancaria o aseguradora nacional, o una entidad bancaria extranjera que cuenten con una calificación de riesgo de grado de inversión, otorgada por una calificadora reconocida como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos.
- B. NO GARANTIZADO:** en este caso no existe garantía sobre el principal del fondo de inversión, por lo que puede darse el caso de que el inversionista pierda parte del principal aportado.



4. SEGÚN EL OBJETIVO DE LA INVERSIÓN

- A. **FONDOS DE INVERSIÓN FINANCIEROS:** “Los fondos de inversión financieros son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la adquisición de valores o instrumentos financieros representativos de activos financieros. Los fondos financieros se constituyen como fondos abiertos o cerrados”.
- B. **MEGAFONDOS:** “Los megafondos son patrimonios independientes cuyo activo se encuentra invertido exclusivamente en participaciones de otros fondos de inversión.”
- C. **FONDOS DE INMOBILIARIOS.** “Los fondos de inversión inmobiliarios son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en bienes inmuebles para su explotación en arrendamiento y complementariamente para su venta. Los fondos de inversión inmobiliarios se constituyen como fondos cerrados y sólo pueden asumir los riesgos inherentes a la actividad inmobiliaria y no los propios de las actividades que se realizan en los inmuebles.”



- D. FONDOS DE DESARROLLO INMOBILIARIO:** “Los fondos de inversión de desarrollo inmobiliario son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión en proyectos inmobiliarios en distintas fases de diseño y construcción, para su conclusión y venta, o arrendamiento. En forma complementaria, los fondos de desarrollo pueden adquirir terrenos o bienes inmuebles para la generación de plusvalías o para arrendamiento (...) Los fondos de desarrollo inmobiliario se constituyen como fondos cerrados y son de oferta pública restringida, de conformidad con la definición del Reglamento de Oferta Pública de Valores.”
- E. FONDOS DE INVERSIÓN DE CAPITAL DE RIESGO:** “Los fondos de inversión de capital de riesgo son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes, cuyo objetivo primordial es la inversión temporal en valores de oferta privada de empresas promovidas, que no hayan estado inscritas en un mercado de valores durante los últimos cinco años.

Los fondos de capital de riesgo se constituyen como fondos cerrados de oferta pública restringida, de conformidad con la definición del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores. Independientemente de la denominación o nombre con que se identifiquen los fondos que cumplan con las disposiciones de este título, se debe incluir en su nombre la expresión “Fondo de inversión de Capital de Riesgo” y el objeto del fondo debe establecer claramente que es de capital de riesgo.”



Como usted observó existen diferentes tipos de fondos de inversión, los cuales tiene características particulares importantes, plazos de cancelación o liquidación diferentes, que es bueno que usted analice con base en el reglamento mencionado.

Por otra parte, es importante que usted conozca que las participaciones en los fondos de inversión, según el artículo 34 del reglamento supra citado, indica que “Las participaciones de los fondos de inversión autorizados constituyen valores de oferta pública. No obstante, de conformidad con el artículo 80 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, las participaciones de los fondos abiertos no pueden ser objeto de ninguna operación diferente al reembolso.

Esto, tal y como lo vimos en la definición de los fondos abiertos, las participaciones de estos fondos solo puede ser canceladas en las oficinas de la entidad administradora. Estos no son objeto de negociación en un mercado de valores secundario.

Ahora que ya sabe qué es una participación, y que hay diferentes tipos de fondos de inversión, y que estos a tienen diferentes tipos de activos como objetivo de inversión, es de suma importancia que entienda cómo se calcula el valor de una participación. Según el artículo 36 del reglamento

“

Los fondos de inversión deben calcular diariamente el precio de la participación. El precio se obtiene de dividir el valor del activo neto del fondo, calculado al final del cierre contable de cada día natural, entre el número de participaciones en circulación. Para la determinación del activo neto, los activos y pasivos se valoran de acuerdo con las Normas de Contabilidad y el Reglamento sobre Valoración de Instrumentos Financieros definidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

”

El decir, el cálculo del valor de una participación se calcularía de la siguiente manera

$$VP_t = \frac{AN_t}{Participantes_t}$$

En donde:

AN_t: Activo neto del fondo al cierre del día t

Participantes_t: Participantes al cierre del día t

VP_t: Valor de participación contable del fondo al cierre del día t

Por ejemplo, el activo neto de un fondo de inversión de crecimiento, en colones, abierto, al 31 de octubre del 2014, es de ₡33.725.358 millones, y la cantidad de participaciones es de 188, el valor de participación a dicha fecha sería de ₡179.390. Es decir, si usted quiere participar en dicho fondo, tendría que comprar al menos una participación a este valor. Al obtener el monto del valor de la participación, usted puede obtener el rendimiento de una participación. Normalmente se calculan dos tipos de rentabilidad, una para los últimos 30 días y otra para los últimos 12 meses.

En el caso de que se requiera calcular un rendimiento del fondo en los últimos 30 días, se deberá utilizar la siguiente fórmula:

$$R_t = \frac{(VP_t) - 1}{VP_{t-30}} \quad \times 12$$

En donde:

R_t : Rendimiento total anualizado del fondo para los últimos 30 días terminados t

VP_t : Valor de participación contable del fondo al cierre del día t. En el caso de los fondos que distribuyen beneficios en forma periódica, al valor de participación (VPI) se le adicionan los beneficios distribuidos por participación durante los últimos 30 días (VPI+B)

VP_{t-30} : Valor de participación contable del fondo al cierre del día t-30. En el cálculo se considera un conteo de días naturales.

Continuando con el ejemplo anterior, imaginemos que el fondo vale ahora, 30 días después, ¢182.300. ¿Cuál sería el rendimiento anualizado durante este mes?

$$R_t = \frac{(182\,300) - 1}{179\,390} \quad \times 12$$

$$R_t = 19,5\%$$

Es decir, la rentabilidad anualizada de este fondo de inversión, en los últimos 30 días es de un 19,5%.



Por otra parte, en el caso de que se requiera calcular un rendimiento del fondo en los últimos 12 meses, se deberá utilizar la siguiente fórmula:

$$RA_t = \frac{(VP_t) - 1}{VP_{t-365}}$$

En donde:

RA_t: Rendimiento total del fondo para los últimos 12 meses terminados en el día t.

Continuando con el ejemplo anterior, imaginemos que el fondo vale ahora, 12 meses después, ₡185.500. Cuál sería el rendimiento anualizado durante este mes?

$$R_t = \frac{(185\ 500) - 1}{179\ 390} \times 12$$

RA_t = 3,41%

Es decir, la rentabilidad anualizada de este fondo de inversión en los últimos 12 meses es de un 3,41%.

Un aspecto muy importante que usted debe conocer, es que los fondos de inversión no pueden garantizar un rendimiento al inversionista. Ningún fondo le puede indicar o asegurar al futuro inversionista que le pagará cierto monto o que generará cierta ganancia. Por esto es que, cuando el inversionista quiere tomar una decisión acerca de en qué fondo quiere invertir, además de aspectos de riesgos, plazos, objetivos del inversionista (aspectos que se verán en el capítulo 3 de este módulo), deberá comparar las utilidades de los fondos disponibles en el mercado. En este caso, la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) provee al mercado con información de las rentabilidades de los distintos fondos de inversión, como la siguiente figura:



SAFI	FONDO DE INVERSIÓN	CÓDIGO FONDO	SERIE	ÚLTIMOS 30 DÍAS (2)	ÚLTIMOS 30 DÍAS VARIACIÓN	ÚLTIMOS 12 MESES
COLÓN COSTARRICENSE						
ABIERTO						
CRECIMIENTO						
BAC San José de FOIF .I. BAC San José Plan Anual C No diversificado SAJANUAL cFI				3,42	0,29	3,18
BCR Sociedad Administradora BCR F.I. Propósito 360 No diversificado		FI-000000288		4,69	0,39	2,37
BN Sociedad Administradora F.I. BN Crecifondo Colones No diversificado		BNACRECIcFI		6,08	0,51	5,48
INS-Inversiones Sociedad Administradora INS F.I. Financiero abierto de Crecimiento No		FI-000000226		5,90	0,49	6,56
Popular Sociedad de Fondos F.I. Ahorro Popular (No diversificado)		BPDCAHOPOUcFI		4,78	0,40	4,60
SAFI						
FONDO DE INVERSIÓN						
CÓDIGO FONDO						
SERIE						
ÚLTIMOS 30 DÍAS (2)						
ÚLTIMOS 30 DÍAS VARIACIÓN						
ÚLTIMOS 12 MESES						
Vista Sociedad de Fondos de F.I. Liquidez colones Vista No Diversificado		VISLIcFI				
CERRADO						
CRECIMIENTO						
INS-Inversiones Sociedad Admin INS F.I. No Diversificado INGRESO		FI-000000249		2,93	0,24	1,40
Multifondos de Costa Rica S F.I. de Ingreso Cerrado C Multifondos No Divi		FI-000000056		0,95	0,08	1,83
INMOBILIARIO						
BCR Sociedad Administradora BCR F.I. Inmobiliario Rentas Mixtas No Diversif		FI-000000064		25,63	2,14	15,16

Figura 1. Detalle de los rendimientos obtenidos por los fondos de inversión¹. Fuente: SUGEVAL.

¹ Boletín Quincenal de Fondos de Inversión No20-2014

<http://www.sugeval.fi.cr/informesmercado/Paginas/FondosInversion.aspx>



Como se puede observar, se brinda información del rendimiento de los últimos 12 meses y de los últimos 30 días, con el fin de que el inversionista pueda comparar y tomar una decisión correcta de inversión.

Con respecto al endeudamiento que un fondo de estos pueda asumir, se establece en el artículo 48 que Los fondos de inversión abiertos y cerrados pueden obtener créditos o préstamos de entidades locales y del exterior, o participar en contratos de reporto que se organicen en las bolsas de valores y en las operaciones diferidas de liquidez que el Banco Central de Costa Rica realice con fundamento en sus Regulaciones de Política Monetaria cuya contraparte sea el Banco Central u otra entidad, en la posición de comprador a plazo. Adicionalmente, los fondos de inversión cerrados pueden captar recursos del público mediante la emisión de valores de deuda de oferta pública. En todos los casos los fondos deben respetar los siguientes límites:

- A. a. Los fondos de inversión financieros abiertos y cerrados pueden endeudarse hasta un máximo del diez por ciento (10%) de sus activos totales, con el propósito de cubrir necesidades transitorias de liquidez, siempre y cuando el plazo del crédito no sea superior a tres meses. En casos excepcionales de iliquidez generalizada en el mercado, el Superintendente puede elevar el porcentaje hasta un máximo del treinta por ciento (30%) de los activos totales del fondo. En el caso de los fondos cerrados, además se requiere de aprobación de la asamblea de inversionistas.
- B. b. Los fondos de inversión no financieros pueden endeudarse hasta un sesenta por ciento (60%) de sus activos. Este porcentaje incluye el endeudamiento para atender necesidades transitorias de liquidez y el endeudamiento para la adquisición de los activos. Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento establecido en el prospecto requieren de la aprobación de la asamblea de inversionistas y la modificación del prospecto.

El endeudamiento se calcula como la relación entre el total de pasivos, excepto las sumas recibidas de inversionistas por invertir o sumas de inversionistas por pagar, y el activo total del fondo de inversión.

Finalmente, otro aspecto a considerar al tomar la decisión sobre en cual fondo de inversión invertir, es analizar la Calificación de riesgo obtenida por el fondo, que según el artículo 49 del reglamento mencionado indica que:

“

La sociedad administradora es responsable de mantener actualizada una calificación de riesgo para cada fondo de inversión que administra, excepto para fondos de capital de riesgo. En este último caso, la sociedad administradora puede proceder con la calificación de riesgo de forma voluntaria.

La primera calificación debe ser remitida en el plazo máximo de doce meses a partir de la fecha de recibido de la carta de cumplimiento de requisitos finales de autorización, en el caso de fondos de desarrollo inmobiliario el plazo máximo es de dieciocho meses; y posteriormente se debe actualizar de conformidad con la periodicidad establecida en el Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo.

”

Finalmente, a manera de resumen, usted debe de tomar en cuenta para decidir en cual fondo invertir aspectos como el valor de la participación, la rentabilidad de los últimos 30 días y de los últimos 12 meses, qué tipo de fondo es, debido a que tienen diferentes objetivos de inversión, consultar el prospecto de inversión y la calificación de riesgo que obtuvo el fondo de inversión. Ahora usted va a aprender sobre otro mecanismos que se utiliza en el mercado de valores costarricense y que puede significar una buena opción para su inversión.



REPORTOS PUROS Y TRIPARTITOS

Ahora usted va a aprender sobre los reportos puros y los reportos tripartitos que se negocian en el mercado de valores costarricense. Es importante que conozca la Bolsa Nacional de Valores (en adelante BNV) provee los servicios tecnológicos para que ambos productos puedan negociarse en el mercado costarricense. Sin embargo, aquí solo se utiliza el reporte tripartito, el cual es en realidad una tropicalización del reporte puro que se negocia a nivel internacional.

Con el fin de ilustrar el nivel de importancia de este tipo de operaciones, y con base en la siguiente figura, usted puede determinar cuál es el nivel de este tipo de operaciones durante la semana del informe?:

MERCADO SECUNDARIO (VALOR TRANSADO EN MILLONES DE COLONES)

MECANISMO		COLONES	DÓLARES	TOTAL	%
Reporto Tripartito de efectivo		66,018	78,695	144,713	78,53%
Compra-venda de contado	Deuda	23,821	14,122	37,942	20,59%
	Participación	62	1,118	1,180	0,64%
	Acción	294	66	361	0,20%
Compra-venda a plazo	Deuda	82	0	82	0,04%
TOTAL		90,278	94,001	184,279	100%
PARTICIPACION RESPECTO AL TOTAL	%	49%	51%	100%	

Figura 2. Detalle de los Valores Transados en el Mercado Secundario².

² Informe semanal del mercado No. 44-14 DEL 27 AL 31 OCTUBRE DEL 2014
<http://www.sugeval.fi.cr/informesmercado/Paginas/InformesBursatiles.aspx>



Efectivamente, como usted pudo analizar, el 78,53% de las operaciones realizadas en el mercado secundario costarricense para la semana de referencia del informe, fueron operaciones de reporto tripartito. Por lo tanto, es muy importante que usted conozca de qué se trata este producto dado el nivel de negociación que se realiza este en el mercado. Pero antes de ver el reporto tripartito usted va a aprender sobre el reporto puro, ya que por sus características es de más fácil comprensión y sirve de base para comprender el reporto tripartito.

El reporto puro, según el Reglamento sobre Operaciones de Reporto emitido por la BNV, en el artículo 2, indica que

“

Se consideran operaciones de reporto aquellas en las cuales el reportado (vendedor a hoy y comprador final a plazo) mediante una operación de contado traspasa en propiedad al reportador (comprador a hoy y vendedor final a plazo), valores de una especie dada por un determinado precio, y el reportador asume la obligación de traspasar al reportado, al vencimiento del plazo establecido, la propiedad de otros tantos valores de la misma especie, contra el reembolso del precio, que puede ser aumentado o disminuido en la medida convenida.

”

Esto significa que es una operación donde participan dos inversionistas, uno que aporta el efectivo y que compra el título hoy (reportador) el cual se compromete a devolver un título exactamente igual al final del plazo, y el otro inversionista es el que capta el dinero hoy ya que vende el título hoy y se compromete a comprar el título al final del plazo (reportado).

Según el artículo 5 del reglamento mencionado, podrán ser objeto de este tipo de operaciones, los valores estandarizados que se encuentren admitidos a negociación en los mercados organizados por la Bolsa, pudiendo ser valores de deuda, accionarios o de participación.

Se utilizan títulos estandarizados para asegurar que el reportador pueda encontrar en el mercado un título igual para devolverlo al final de la fecha de vencimiento de la operación.

Según lo estipulado en el artículo 7, este tipo de operaciones no podrá ser mayor a 365 días ni menor a un día, es decir, son operaciones de corto plazo.

EL REPORTO TRIPARTITO, según el Reglamento sobre Operaciones de Reporto emitido por la BNV, en el artículo 2, indica que "Se consideran operaciones de reporto tripartito aquellas en las cuales el valor subyacente es traspasado por el reportado en la operación de contado al fideicomiso de garantías administrado por la Bolsa durante el transcurso del plazo de la operación, comprometiéndose a recomprarlo de nuevo en un plazo determinado, contra el reembolso del precio al reportador, que puede ser aumentado o disminuido en la medida convenida.

En este caso, como se desprende de la definición anterior, existen tres participantes, el reportado que vende a hoy un título y debe comprar a plazo y le debe reconocer un interés al reportador, el reportador que compra a hoy el título y debe venderlo a plazo y recibirá un pago de intereses por parte del reportado, y, el fideicomiso de garantía de la BNV, debido a que el reportado, en este tipo de operaciones, no traspasa el título al reportador (como en el reporto puro) sino que lo traspasa a dicho fideicomiso con el fin de dejarlo como garantía de la operación a realizar.

En este caso, podrán ser objeto de operaciones de reporto tripartito, los valores que se encuentren admitidos a negociación en los mercados organizados por la Bolsa pudiendo ser valores de deuda, accionarios o de participación. La Gerencia de la BNV informa periódicamente sobre los valores negociables mediante estas operaciones en un documento llamado Reglas de Negocio, que es el que establece las reglas (horarios, sistemas, participantes, etc.) para realizar las distintas operaciones a través de la BNV.

Es importante que usted conozca que los derechos accesorios y las obligaciones inherentes a los valores dados en reporto tripartito, corresponderán al reportado. Aplicando el pacto en contrario que dispone el artículo 50 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, el derecho de voto corresponderá al reportado.



Esto significa que los intereses, las ganancias por la valoración de un título valor, el derecho a voto son del reportado, las ganancias o pérdidas por el diferencial.

Este tipo de operaciones tiene dos garantías que el inversionista debe velar y mantener:

1. La garantía de cumplimiento constituirá el nivel mínimo de garantía que deberá mantenerse en todo momento hasta la debida liquidación de la operación.
2. La garantía de margen será el nivel de garantía que cubrirá las oscilaciones de los precios de los valores objeto de las operaciones, el cual podrá reducirse durante el plazo de la respectiva operación hasta agotarse totalmente, momento en el cual la Bolsa realizará una llamada a margen para reestablecer el nivel de garantía mínima total establecida.
3. La garantía total que se utiliza en estas operaciones será la suma del porcentaje de la garantía de cumplimiento más el porcentaje de la garantía de margen.

Por ejemplo, asuma que usted va a realizar un reporto tripartito, usted será el reportado, es decir, tiene un título, necesita recursos y va a dar como garantía un título subyacente con un valor nominal de ₡100 colones. Según lo establece la BNV, el título debe aportar un 10% de garantía de cumplimiento y un 5% de garantía de margen, para un total de garantía de un 15%. Esto significa que usted puede recibir dinero hasta por un monto de un 85%. La garantía de margen cubre la variación en los precios del título subyacente e incluso, cuando el precio del título llega a caer en el mercado secundario más de lo establecido en la garantía, la BNV hará una "llamada a margen" con el fin de que el reportado aporte dinero y se mantenga el monto de una garantía de margen.

Por su parte, la garantía de cumplimiento, para efectos de comprender el concepto, usted la puede comparar con los bancos cuando financian una casa, por ejemplo, usted va a comprar una casa y le dicen en el banco que solo le prestan un 80%, ya que se dejan una garantía de cumplimiento de un 20%. Este mismo concepto se aplica a la hora de montar un reporto tripartito con el título valor.



Durante el plazo del reporto tripartito y al vencimiento de la operación, las siguientes causales se tendrán como incumplimientos del reportado:

- A. Falta de pago de la obligación a plazo el día en que vence; y
- B. Falta de aporte de las garantías requeridas para mantener la vigencia de la operación.

En ambos casos, la Bolsa en su condición de fiduciario procederá con la liquidación de la garantía de la operación, para lo cual en el caso particular del inciso b) anterior la Bolsa dará por adelantada la fecha de cumplimiento de la operación al día hábil siguiente a la fecha en que debieron realizarse los aportes, procediendo a su liquidación anticipada. Lo anterior deberá ser comunicado a la Superintendencia General de Valores.

Del anterior párrafo se desprende que, los principales riesgos son:

1. **RIESGO DE CRÉDITO:** se manifiesta al vencimiento del pacto si el comprador a plazo (reportado) no cumple su obligación de devolver los fondos al vendedor a plazo.

Esta situación podría presentarse por verse imposibilitado de llevar a cabo la renovación de la operación en el mercado o por limitaciones de liquidez del comprador en un momento dado.

2. **RIESGO PRECIO:** este riesgo se origina debido a los cambios en el valor de los títulos subyacentes, que en caso de que se genere una pérdida de valor en ellos y se consuma la garantía de margen, se debe realizar la llamada a mercado.
3. **RIESGO DE TIPO DE CAMBIO:** esto se genera cuando la operación se realiza en dólares, por lo que existe una obligación para el reportador en moneda extranjera, situación que lo expone a una posible devaluación que le incremente el costo al pagar los intereses y el principal de la operación.



Las operaciones de reporto tripartito pueden ser utilizadas para distintos fines, entre ellos:

- A. Al reportado le interesa realizar este tipo de operaciones para la obtención de un financiamiento temporal sin que se requiera la venta definitiva de los títulos objeto de reporto tripartito.
- B. Al reportador le sirve porque en este tipo de operaciones obtiene un mejor rendimiento en comparación con otros productos, como un certificado de inversión, tal y como se observa en las siguientes figuras:

Tomando en cuenta las siguientes figuras #3 y #4, en cuál de los dos instrumentos invertiría usted, a un plazo de 90 días, tomando en cuenta como único factor de decisión obtener una mayor rentabilidad?

Rendimientos de reportos y variación por rango

Rango	Col sem 33	Col sem 34	Variación	Dol sem 33	Dol sem 34	Variación
A- 1 A 7	5.65	5.64	-0.01	2.84	2.74	-0.10
B- 8 A 15	5.59	5.50	-0.08	1.95	1.58	-0.37
C- 16 A 30	5.82	5.75	-0.07	1.79	1.83	-0.04
D- 31 A 90	5.78	5.62	-0.16	2.19	2.39	-0.20
E- 91 A 80	6.15			4.49	3.50	-0.98

Figura 3. Detalle de los rendimientos obtenidos por operaciones de reparto tripartito³. Fuente: SUGEL.

³ Informe semanal del mercado No. 44-14 DEL 27 AL 31 OCTUBRE DEL 2014
<http://www.sugeval.fi.cr/informesmercado/Paginas/InformesBursatiles.aspx>



FECHA 13-NOV-14		FECHA 13-NOV-14	
CAPTACIÓN A PLAZO. DESMATERIALIZADO	COLONES	CAPTACIÓN A PLAZO. DESMATERIALIZADO	DÓLARES
De 30 a 59 días	3.57%	De 30 a 59 días	0.55%
De 60 a 89 días	3.79%	De 60 a 89 días	0.70%
De 90 a 119 días	4.39%	De 90 a 179 días	1.30%
De 120 a 149 días	4.55%	De 180 a 269 días	2.05%
De 150 a 179 días	6.88%	De 270 a 359 días	2.20%
De 180 a 209 días	7.10%	1 Año	2.20%
De 210 a 239 días	7.20%	2 Años	2.20%
De 240 a 269 días	7.20%	3 Años	2.20%
De 270 a 359 días	7.20%	4 Años	2.20%
De 360 a 539 días	7.20%	5 Años	2.20%

Figura 4. Detalle de las tasas de interés por captaciones a la vista y a plazo del Banco Nacional de Costa Rica (BNCR)⁴.
Fuente: BNCR

Como se puede observar, usted obtendría un mayor rendimiento invirtiendo en un reporto tripartito ya que para plazos de 90 días el rendimiento está entre un 5,78% y un 5,62% en promedio a finales de octubre 2014, en comparación con la tasa de interés de un certificado desmaterializado del BNCR que paga un interés de un 4,39% aproximadamente. Aunque acaba usted de analizar un criterio de selección para la toma de decisiones entre dos inversiones, en la siguiente lectura usted profundizará sobre cuáles aspectos importantes debe usted considerar para tomar la decisión correcta para invertir en los instrumentos correctos.

⁴ <http://www.bncr.fi.cr/BN/tasasindi/tasas.pdf>



BIBLIOGRAFÍA OBLIGATORIO

García, J. (2008). *Títulos Valores: Régimen Global*. Colombia: Editorial Temis S.A. ISBN 9789583506628

BIBLIOGRAFÍA DE CONSULTA

Asamblea Legislativa de Costa Rica. Ley N° 7732. Ley Reguladora del Mercado de Valores, 27 de enero de 1998.

Banco Interamericano de Desarrollo. (2007). *Vivir con deuda: cómo contener los riesgos del endeudamiento público*. BID: USA. ISBN 1597820407.

Clava, J. (2007). *Financiamiento del crecimiento económico, Agenda para el desarrollo*. Volumen 6. México: Universidad Autónoma de México. ISBN 9703235387

Oriol, A. (2010). *La bolsa: Funcionamiento y técnicas para invertir*. (8ª ed.). España: Deusto Ediciones. ISBN. 9788423427789

Superintendencia General de Valores de Costa Rica. Reglamentos. Disponibles en: <https://www.bolsacr.com/documentos/normativas/01/01-01.pdf>



The logo consists of the word "ILUMNO" in a bold, white, sans-serif font. The letter "O" is replaced by a white circle with a small gap at the top, giving it a modern, circular appearance. The text is centered within a solid orange rectangular background.

ILUMNO