Lineamientos que regulan los préstamos indexados a valores y financiamiento de margen, realizados por las casas de bolsas

Circular N° DSNV/CJ/00004

En la Circular N° DSNV/CJ/00004 del 11 de marzo del 2024, la Superintendencia Nacional de Valores (SUNAVAL) publicó los ***"Lineamientos que regulan los préstamos indexados a valores y financiamiento de margen, realizados por las casas de bolsas, así como los rangos y garantías de riesgo requeridos para el desarrollo de las operaciones de las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsa"***, debido a la "*necesidad de establecer nuevos niveles patrimoniales con respecto de las sociedades de corretaje y las casas de bolsa*", con el fin de "*preservar el derecho que asiste al inversionista, en cuanto a que sean cumplidos los compromisos contraídos por los intermediarios*".

I.- Operaciones de Préstamos Indexados a Valores (PIV)

1. **De las operaciones Préstamos Indexados a Valores (PIV) (Art. 3)**

La Circular establece que las casas de bolsa podrán realizar las operaciones de PIV, establecidas en el Capítulo III, Sección del Manual de Contabilidad y Plan de Cuentas, como activos y pasivos indexados a valores objeto de oferta pública.

Según el artículo 3, las operaciones de PIV pueden ser de dos tipos:

a. **Activos Financieros Indexados a Valores:** Contrato de préstamo de valores, en el cual la casa de bolsa actúa como prestamista de valores, siempre que la transacción sea parte de un contrato de margen, como mecanismo de cobertura.

Obligaciones del prestatario de valores

- Entregar a la casa de bolsa, en la fecha preestablecida, la misma cantidad de otros tantos valores que tengan características similares a los valores prestados; esto es, que sean del mismo emisor, clase, serie y valor nominal, o el valor de mercado en efectivo de los valores.

- Pagar una contraprestación y el reembolso de los derechos patrimoniales generados por los valores.
- En el contrato de préstamo de valores, la casa de bolsa se reserva el derecho de recibir para sí, las cantidades antes mencionadas que se causaren, durante la vigencia de cada contrato de préstamo de valores. Toda cantidad que el cliente entregue y pague a la casa de bolsa, derivada de amortizaciones de capital de los instrumentos, se rebajará de la obligación de restitución a cargo del cliente.

- **Pasivos Financieros Indexados a valores**: Es un contrato de préstamo de valores, en el cual la casa de bolsa actúa como prestatario de valores, y el cliente como prestamista de valores.

Obligaciones de la casa de bolsa

- Pagar una contraprestación al cliente, por concepto de préstamo de valores recibidos.
- Devolver al cliente en una fecha preestablecida, la misma cantidad de otros tantos valores que tengan características similares a los tomados en préstamos.
- Devolver al cliente cualquier cantidad que hubiese pagado el emisor de los valores por concepto de intereses devengados, amortización del capital de los instrumentos, así como por concepto de dividendos y redenciones. Toda cantidad que la casa de bolsa entregue y pague al cliente, derivada de amortizaciones de capital de los instrumentos, se rebajará de la obligación de restitución a cargo de la casa de bolsa.

- **Plazo del contrato de PIV (Art.5)**

La Circular define el plazo del contrato de PIV, tanto activo como pasivo, como el número de días calculados entre la fecha valor y la fecha de vencimiento, ambas inclusive, más un día que corresponde a la noche del día de la fecha valor.

- **Disponibilidad de valores a ceder en préstamo (Art.6)**

Las casas de bolsa que realicen operaciones de Activos Financieros Indexados a Valores, deben tener en su Portafolio de Inversión para Comercialización (PIC)

y en el Portafolio para Comercialización de Acciones, la cantidad de valores que pretendan ceder en calidad de préstamo.

- **Prestamistas de casas de bolsa (Art. 7)**

Las casas de bolsa que realicen operaciones de Pasivos Financieros Indexados a Valores, podrán tener como prestamistas a casas de bolsa, personas jurídicas, personas naturales, con compañías relacionadas y con accionistas.

- **Valores de las operaciones PIV y Bolsas de Valores (Art. 9)**

La Circular permite que los valores que formen parte de las operaciones de PIV sean negociados en las bolsas de valores con afectación y sin afectación financiera, solo una vez por cada tipo de transacción, durante una jornada bursátil, y sus transferencias se realizarán en los custodios autorizados por la SUNAVAL.

II.- Operaciones de Financiamientos de Margen

1. **De las operaciones de Financiamiento de Margen ()**

Las casas de bolsa podrán realizar operaciones de Financiamientos de Margen con valores objeto de oferta pública, las cuales pueden ser operaciones Activas y Pasivas Financieras Directas, ligadas respectivamente a operaciones Pasivas y Activas Indexadas a Valores, establecidas en el Capítulo III, Sección del Manual de Contabilidad y Plan de Cuentas.

- **Requisitos del contrato de operaciones de Financiamiento de Margen ()**

Para que las operaciones califiquen como Financiamiento de Margen Activo o Pasivo, se requiere un contrato marco por escrito entre las partes, en el que se especifique lo siguiente:

a. Financiamiento de sólo una porción de la compra de los valores, que expresada porcentualmente se llama Porcentaje del Monto del Financiamiento.
b. Requerimiento del cliente de un aporte de recursos o capital de financiamiento de margen inicial, para la compra de los valores, que expresado porcentualmente se llama Tasa de Margen.
c. Condición del establecimiento de un Requerimiento Mínimo de Mantenimiento,

entre el capital de financiamiento de margen ajustado al valor de mercado de los valores adquiridos por el cliente o casa de bolsa, y el saldo deudor o saldo del financiamiento otorgado a las partes involucradas para la compra de los valores.

d. Toda vez que el Requerimiento Mínimo Obligatorio de Mantenimiento caiga por debajo de 0,25 factor o 25%, se activa para el cliente (Financiamiento de Margen Activo) o para la casa de bolsa (Financiamiento de Margen Pasivo), la obligación de proveer más capital o provisión de margen, para cumplir con el Requerimiento Mínimo Obligatorio de Mantenimiento. Según las condiciones del mercado, las casas de bolsa podrán establecer un requerimiento más estricto al antes señalado.
e. Otorgamiento a la casa de bolsa o al cliente el derecho de retención y privilegio sobre los valores objeto del contrato de financiamiento de margen.
f. Condición de garantizar a la casa de bolsa o al cliente, el poder de cobrarse el financiamiento de margen (capital más intereses), que la casa de bolsa otorgó al cliente, o que la casa de bolsa recibió para la compra de los valores, con la liquidación de la cantidad suficiente del portafolio de los valores para cubrir las obligaciones derivadas del del financiamiento de margen. La liquidación de los valores y el pago de la acreencia deben realizarse de forma inmediata y sin necesidad de trámite legal o judicial alguno, toda vez que una provisión de margen sea requerida y no pagada por el cliente o casa de bolsa, según corresponda.
g. Que sea a la vista, esto es, que pueda ser cancelado por ambas partes en cualquier momento.

- **Valores susceptibles de contratos de financiamiento de margen ()**

Serán susceptibles de contratos de financiamiento de margen, tanto activo como pasivo, los valores objeto de oferta pública clasificados en el Portafolio de Inversión para Comercialización «PIC» y en el Portafolio para Comercialización de Acciones, contemplados en el Capítulo III, sección del Manual de Contabilidad y Plan de Cuentas.

En ese sentido, el Artículo 15 establece que el valor del portafolio debe ajustarse constantemente, de acuerdo a la fluctuación del precio de mercado de los valores del portafolio.

- **Intereses (Art. 16)**

La Circular establece que los Financiamientos de Margen generan intereses por cobrar sobre el monto del contrato, la tasa de interés es a convenir entre las

partes y se calcula diariamente.

- **Provisión automática (Art. 17)**

Se establece una provisión automática equivalente al 100% del saldo deudor del Financiamiento de Margen Activos y Pasivos, en la fecha en la cual el valor de mercado del portafolio de los valores financiados al cliente o casa de bolsa, sea menor que el 125% del saldo deudor.

- **Los Financiamientos de Margen con base en valores denominados en moneda extranjera (Art. 18)**

Los mismos se ajustarán diariamente a valor de mercado y al último tipo de cambio de referencia determinado por el BCV.

III.- Disposiciones Comunes

1. **Manual de Productos (Art. 20)**

Las casas de bolsa deberán presentar ante la Superintendencia Nacional de Valores, antes de realizar la primera operación de PIV y de Financiamientos de Margen Activos y Pasivos, un manual de productos sobre los Activos y Pasivos Financieros Indexados a Valores, y de Operaciones de Financiamientos de Margen Activos y Pasivos.

- **Nivel de endeudamiento (Art. 22)**

La Circular señala que las casas de bolsa que pretendan realizar operaciones de PIV y operaciones de Financiamientos de Margen Activos y Pasivos, deberán tener presente que su nivel de endeudamiento o apalancamiento financiero no podrá exceder de cinco (05) veces la relación entre los pasivos directos y el patrimonio contable que tengan las casas de bolsas.

- **Medio para las operaciones de PIV y de Financiamientos de Margen Activos y Pasivos (Art. 23 y 24)**

Deben realizarse por casas de bolsa, a través de las bolsas de valores, las cuales deberán contar dentro de su estructura, con una Unidad de Verificación y

Supervisión, que incluya los mecanismos necesarios para la eficiente realización de éstas, así como mantener el registro de los intermediarios participantes que cumplan con los requisitos, para su participación en este tipo de operaciones.

La adecuación patrimonial de los intermediarios que transen, así como la idoneidad de la transacción con base en el patrimonio de éstos, el cumplimiento de los índices, y los saldos reflejados en los balances de las instituciones, que deben corresponder con los saldos en los Custodios autorizados por la Superintendencia Nacional de Valores, y serán evaluadas periódicamente por las bolsas de valores.

IV.- De los Rangos de Patrimonio y Garantías de Riesgo

1. **Requisitos para participar en el mercado de valores como Sociedades de Corretaje de Valores y Casas de Bolsa en la tipología Limitada (Art. 27)**

a. Tener un capital social inicial mínimo pagado en dinero en efectivo o en valores de veces el tipo de cambio de referencia de la moneda de mayor valor, publicado por el BCV, a la fecha de autorización para actuar como sociedad de corretaje.
b. Un patrimonio de garantía de riesgo primario nivel 1, como mínimo de veces hasta veces, el tipo de cambio de referencia de la moneda de mayor valor, publicado por el BCV, al cierre semestral.
c. Mantener una posición en valores en los Portafolios de Inversión para Comercialización «T», «PIC» e «I», y en el Portafolio para Comercialización de Acciones, para intermediar en el mercado secundario.
d. Cumplir con los índices patrimoniales siguientes:
e. Índice de Patrimonio y Garantía de Riesgo no menor del 50,00%.
f. Índice de Patrimonio y Garantía de Riesgo Primario Nivel 1, no menor del 50,00%.

Para participar en el mercado de valores como Sociedades de Corretaje de Valores, en la tipología Universal, deberán cumplir con lo siguiente:

a. Tener un capital social inicial mínimo, pagado en dinero en efectivo de veces el tipo de cambio de referencia de la moneda de mayor valor, publicado por el BCV, a la fecha de autorización otorgada por la SUNAVAL, para actuar como sociedad de corretaje de valores.
b. Un patrimonio de garantía de riesgo primario nivel 1 de veces el tipo de cambio de referencia de la moneda de mayor valor, publicado por el BCV, al cierre semestral.
c. Un patrimonio líquido de veces el tipo de cambio de referencia de la moneda

de mayor valor, publicado por el BCV, al cierre semestral.

d. Cumplir con los índices patrimoniales siguientes:
e. Índice de Patrimonio y Garantía de Riesgo no menor del 15,50%.
f. Índice de Patrimonio y Garantía de Riesgo Primario Nivel 1, no menor del 10,33%.

V.- Disposiciones finales

1. **Plazo para la adecuación (Art. 31)**

La Circular dispone que las sociedades de corretaje de valores y casas de bolsas tendrán un plazo de noventa (90) días continuos, contados a partir de la entrada en vigencia de la Circular, para adecuar sus rangos patrimoniales a los criterios establecidos en estos lineamientos.

- **Vigencia (Art. 32)**

La Circular entró en vigencia a partir de su publicación en la página Web de la SUNAVAL.

Ver Circular