**PROYECTO DE MODIFICACIÓN AL REGLAMENTO DE VALORACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS**

**Marzo 2021**

| **Texto enviado a consulta** | **Observaciones y comentarios recibidos** | **Comentario de la SUGEVAL** | **Texto modificado** |
| --- | --- | --- | --- |
| El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero |  |  | El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero |
| **considerando que:** |  |  |  |
| A. De conformidad con el artículo 3 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores* (LRMV), le corresponde a la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos, según lo dispuesto en la ley.  B. De conformidad con el artículo 8 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, le corresponde al Superintendente realizar todas las acciones necesarias para el efectivo cumplimiento de las funciones de regulación, supervisión y fiscalización que competen a la Superintendencia General de Valores.  C. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) en el artículo 10 del acta de la sesión 1428-2018, celebrada el 10 de julio del 2018, acordó encargar a la SUGEVAL, la revisión integral del *Reglamento sobre Valoración de instrumentos financieros*.  D. El 23 de octubre de 2018 el Fondo Monetario Internacional en informe producto de la asistencia técnica brindada al Ministerio de Hacienda y la Superintendencia General de Valores, señala que la captura de precios al final del día carece de información debido a la falta de descubrimiento de precios en los mercados primario y secundario. En ausencia de precios negociados, los proveedores de precios tienen que confiar en sus propias metodologías y modelos para calcular los precios, que forman la base de las valoraciones de la cartera. Además, indica que los precios de las negociaciones son prácticamente fijos y no reflejan el nivel de liquidez ni reaccionan a información relevante.  E. Como resultado de dicha asistencia técnica, el informe emitido por el Fondo Monetario Internacional recomendó que el CONASSIF podría estimular a los participantes del mercado a desarrollar sus propias metodologías de fijación de precios. Crear un comité técnico de precios, que debería ser presidido por SUGEVAL con el fin de establecer un conjunto de principios generales que guíen las metodologías de precios, e implementar una supervisión más exhaustiva de las metodologías de los proveedores de precios.  F. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante los artículos 6 y 5 de las actas de las sesiones 1442-2018 y 1443-2018, ambas celebradas el 11 de setiembre de 2018, aprobó el *Reglamento de información financiera*, el cual fue publicado en el Alcance digital 188 del 24 de octubre de 2018. Este reglamento, que rige a partir del 1° de enero de 2020, tiene por objeto regular la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones (SIC y CINIIF). Los cambios introducidos por el *Reglamento de Información Financiera* hacen necesaria una revisión del *Reglamento sobre Valoración de Instrumentos Financieros* bajo la óptica del nuevo marco contable con el fin de incorporar aspectos relevantes sobre el cálculo del valor razonable de los instrumentos financieros.  G. La regulación para el cálculo del valor razonable de esta propuesta debe respetar los lineamientos establecidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones (SIC y CINIIF).  H. Al respecto, la NIIF 9 Instrumentos Financieros que sustituye a la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y medición, establece los principios para la información financiera sobre activos financieros y pasivos financieros. Esta norma requiere, entre otros aspectos, que una entidad clasifique los activos financieros, según se midan posteriormente, a costo amortizado, a valor razonable con cambios en otro resultado integral o con cambios en resultados. Para estos efectos, deberá considerar la base del modelo de negocio para la gestión de los activos financieros y las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero. Adicionalmente, la NIIF 7 Instrumentos financieros: Información a revelar, establece que una entidad revelará el valor razonable correspondiente a cada clase de activos financieros y pasivos financieros, de una forma que permita la realización de comparaciones con los importes en libros, exceptuando los pasivos por arrendamiento y cuando el importe en libros sea una aproximación razonable al valor razonable.  I. En relación con lo anterior, la NIIF 13 Medición del Valor Razonable define el valor razonable y establece en una sola norma el marco para su medición, además de la información a revelar. Esta norma es aplicable cuando se requiere mediciones a valor razonable, como es el caso de la NIIF 9 Instrumentos Financieros y la NIIF 7 Instrumentos financieros: Información a revelar y establece que, entre otros elementos, una entidad requiere determinar las técnicas de valoración, las cuales tienen como objetivo estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada de venta del activo o de transferencia del pasivo entre participantes del mercado en la fecha de medición en las condiciones de mercado presentes. Además, señala que una entidad utilizará aquellas, que sean apropiadas a las circunstancias y sobre las cuales existan suficientes datos disponibles para medir el valor razonable, maximizando el uso de datos de entrada observables relevantes y minimizando el uso de datos de entrada no observables.  J. Adicionalmente, define una jerarquía que clasifica en tres niveles los datos de entrada de las técnicas de valoración, siendo el nivel 1 los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad puede acceder en la fecha de medición; el nivel 2 consiste en los datos de entrada distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 y por últimos se encuentra el nivel 3 constituido por los datos de entrada no observables.  K. La NIIF 13 Medición del Valor Razonable no impide el uso de precios estimados proporcionados por terceros si estos se han desarrollado de acuerdo con esta NIIF.  L. La Junta de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) ha definido once principios aplicables a la valoración de los activos de los esquemas de inversión colectiva. En estos principios se resalta, entre otros temas, que las valoraciones deben determinarse de buena fe y siempre que sea posible, los activos deben valorarse de acuerdo con los precios actuales del mercado, siempre que dichos precios estén disponibles, sean confiables y se actualicen con frecuencia. Además, define responsables, recomienda la existencia y revisión periódica de políticas y procesos integrales, la definición y descripción de metodologías para valorar los instrumentos financieros. En la definición de las metodologías se debe clarificar los insumos a utilizar, modelos y los criterios de selección de precios y fuentes de datos de mercado. En relación con el uso de modelos matemáticos para la determinación de precios teóricos, IOSCO reconoce la problemática que enfrentan muchos de los mercados poco profundos e ilíquidos a la hora de descubrir precios.  M. El Principio Básico Seguros (PBS) 14: Valuación, define que el supervisor establece los requisitos para valuación de los activos y pasivos con propósitos de valuación de solvencia.  N. El Comité de Basilea ha emitido una Guía de supervisión para evaluar las prácticas de valor razonable de los instrumentos financieros de los bancos.  O. En la presente propuesta normativa lo que es objeto de regulación es la actividad de cálculo, determinación y suministro de precios. incluyendo los principios y lineamientos generales para las metodologías y modelos de valoración y las entidades autorizadas para realizar el cálculo y determinación de precios.  P. La propuesta normativa habilita la posibilidad de que, las entidades supervisadas que así lo deseen, desarrollen y apliquen sus propias metodologías y modelos internos para la valoración de instrumentos financieros. Lo anterior se plantea con el fin de habilitar una opción adicional a la contratación de los servicios del proveedor de precios y eliminar las restricciones existentes en el mercado, esto faculta a las entidades para que tomen las decisiones que se ajusten a su estructura y capacidad, pues permite que aquellas entidades que cuenten con mayores capacidades y deseen implementar sus propios modelos puedan hacerlo, y que aquellas que, por su capacidad y tamaño, requieran contratar los servicios de un proveedor de precios, dispongan también de esa posibilidad.  Q. En el contexto de las mejores prácticas internacionales, según la regulación de Colombia, México, Uruguay y la Unión Europea, se fortalece los lineamientos generales aplicables a las metodologías y modelos de valoración y que serán la base que regirá su desarrollo y que, a su vez, fungirá como marco para la supervisión de éstas.  R. Asimismo, se amplía el alcance de la supervisión dando mayor claridad sobre la responsabilidad de la SUGEVAL como la encargada de tutelar el proceso de formación de precios. La SUGEVAL se mantiene como responsable de registrar y revisar las metodologías y modelos de valoración, de cara al cumplimiento de los principios y lineamientos definidos reglamentariamente.  S. Finalmente, se crea un comité consultivo especial con el fin de procura de establecer mecanismos de comunicación que permitan obtener mayor retroalimentación de las partes interesadas, y una visión más amplia con respecto a los retos que enfrenta el mercado en materia de valoración.  T. En función de los cambios antes mencionados, se considera necesario derogar el *Reglamento sobre Valoración de instrumentos financieros* aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en los artículos 9 y 8 de las actas de las sesiones 797-2009 y 798-2009, respectivamente, celebradas el 14 de agosto del 2009. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta 168 del 28 de agosto del 2009, de manera que sea esta norma la que recoja la visión que se desea impulsar en materia de valoración de precios, que atienda las recomendaciones señaladas por las asistencias técnicas, que incorpore mejores prácticas internacionales y que sea consistente con el *Reglamento de Información Financiera* vigente. | **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA**  Se sugiere valorar este considerando F. por cuanto el CONASSIF señala que los cambios introducidos por el *Reglamento de Información Financiera*, que entró en vigencia el 1° de enero de 2020, requieren de una revisión del *Reglamento sobre Valoración de Instrumentos Financieros* para incorporar aspectos relevantes sobre el cálculo del valor razonable de los instrumentos financieros. En ese contexto, es importante indicar que no es sino hasta finales del 2020, casi un año después, que se someten a observaciones las modificaciones requeridas. Pareciera resultar inconsistente afirmar que hay modificaciones que se hacen necesarias en un reglamento tras la entrada en vigencia de otro, pero que tales modificaciones se estén apenas tramitando casi 12 meses después y no en conjunto con la del trámite del nuevo reglamento que origina la necesidad de esos cambios. | Se acepta parcialmente. Se modifica el considerando. | A. De conformidad con el artículo 3 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores* (LRMV), le corresponde a la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos, según lo dispuesto en la ley.  B. De conformidad con el artículo 8 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, le corresponde al Superintendente realizar todas las acciones necesarias para el efectivo cumplimiento de las funciones de regulación, supervisión y fiscalización que competen a la Superintendencia General de Valores.  C. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) en el artículo 10 del acta de la sesión 1428-2018, celebrada el 10 de julio del 2018, acordó encargar a la SUGEVAL, la revisión integral del *Reglamento sobre Valoración de instrumentos financieros*.  D. El 23 de octubre de 2018 el Fondo Monetario Internacional en informe producto de la asistencia técnica brindada al Ministerio de Hacienda y la Superintendencia General de Valores, señala que la captura de precios al final del día carece de información debido a la falta de descubrimiento de precios en los mercados primario y secundario. En ausencia de precios negociados, los proveedores de precios tienen que confiar en sus propias metodologías y modelos para calcular los precios, que forman la base de las valoraciones de la cartera. Además, indica que los precios de las negociaciones son prácticamente fijos y no reflejan el nivel de liquidez ni reaccionan a información relevante.  E. Como resultado de dicha asistencia técnica, el informe emitido por el Fondo Monetario Internacional recomendó que el CONASSIF podría estimular a los participantes del mercado a desarrollar sus propias metodologías de fijación de precios. Crear un comité técnico de precios, que debería ser presidido por SUGEVAL con el fin de establecer un conjunto de principios generales que guíen las metodologías de precios, e implementar una supervisión más exhaustiva de las metodologías de los proveedores de precios.  F. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante los artículos 6 y 5 de las actas de las sesiones 1442-2018 y 1443-2018, ambas celebradas el 11 de setiembre de 2018, aprobó el Reglamento de información financiera, el cual fue publicado en el Alcance digital 188 del 24 de octubre de 2018. Este reglamento, que rige a partir del 1° de enero de 2020, tiene por objeto regular la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones (SIC y CINIIF).  G. La regulación para el cálculo del valor razonable de esta propuesta debe respetar los lineamientos establecidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y sus interpretaciones (SIC y CINIIF).  H. Al respecto, la NIIF 9 Instrumentos Financieros que sustituye a la NIC 39 Instrumentos Financieros: Reconocimiento y medición, establece los principios para la información financiera sobre activos financieros y pasivos financieros. Esta norma requiere, entre otros aspectos, que una entidad clasifique los activos financieros, según se midan posteriormente, a costo amortizado, a valor razonable con cambios en otro resultado integral o con cambios en resultados. Para estos efectos, deberá considerar la base del modelo de negocio para la gestión de los activos financieros y las características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero. Adicionalmente, la NIIF 7 Instrumentos financieros: Información a revelar, establece que una entidad revelará el valor razonable correspondiente a cada clase de activos financieros y pasivos financieros, de una forma que permita la realización de comparaciones con los importes en libros, exceptuando los pasivos por arrendamiento y cuando el importe en libros sea una aproximación razonable al valor razonable.  I. En relación con lo anterior, la NIIF 13 Medición del Valor Razonable define el valor razonable y establece en una sola norma el marco para su medición, además de la información a revelar. Esta norma es aplicable cuando se requiere mediciones a valor razonable, como es el caso de la NIIF 9 Instrumentos Financieros y la NIIF 7 Instrumentos financieros: Información a revelar y establece que, entre otros elementos, una entidad requiere determinar las técnicas de valoración, las cuales tienen como objetivo estimar el precio al que tendría lugar una transacción ordenada de venta del activo o de transferencia del pasivo entre participantes del mercado en la fecha de medición en las condiciones de mercado presentes. Además, señala que una entidad utilizará aquellas, que sean apropiadas a las circunstancias y sobre las cuales existan suficientes datos disponibles para medir el valor razonable, maximizando el uso de datos de entrada observables relevantes y minimizando el uso de datos de entrada no observables.  J. Adicionalmente, define una jerarquía que clasifica en tres niveles los datos de entrada de las técnicas de valoración, siendo el nivel 1 los precios cotizados (sin ajustar) en mercados activos para activos o pasivos idénticos a los que la entidad puede acceder en la fecha de medición; el nivel 2 consiste en los datos de entrada distintos de los precios cotizados incluidos en el Nivel 1 y por últimos se encuentra el nivel 3 constituido por los datos de entrada no observables.  K. La NIIF 13 Medición del Valor Razonable no impide el uso de precios estimados proporcionados por terceros si estos se han desarrollado de acuerdo con esta NIIF.  L. La Junta de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) ha definido once principios aplicables a la valoración de los activos de los esquemas de inversión colectiva. En estos principios se resalta, entre otros temas, que las valoraciones deben determinarse de buena fe y siempre que sea posible, los activos deben valorarse de acuerdo con los precios actuales del mercado, siempre que dichos precios estén disponibles, sean confiables y se actualicen con frecuencia. Además, define responsables, recomienda la existencia y revisión periódica de políticas y procesos integrales, la definición y descripción de metodologías para valorar los instrumentos financieros. En la definición de las metodologías se debe clarificar los insumos a utilizar, modelos y los criterios de selección de precios y fuentes de datos de mercado. En relación con el uso de modelos matemáticos para la determinación de precios teóricos, IOSCO reconoce la problemática que enfrentan muchos de los mercados poco profundos e ilíquidos a la hora de descubrir precios.  M. El Principio Básico Seguros (PBS) 14: Valuación, define que el supervisor establece los requisitos para valuación de los activos y pasivos con propósitos de valuación de solvencia.  N. El Comité de Basilea ha emitido una Guía de supervisión para evaluar las prácticas de valor razonable de los instrumentos financieros de los bancos.  O. En la presente propuesta normativa lo que es objeto de regulación es la actividad de cálculo, determinación y suministro de precios. incluyendo los principios y lineamientos generales para las metodologías y modelos de valoración y las entidades autorizadas para realizar el cálculo y determinación de precios.  P. La propuesta normativa habilita la posibilidad de que, las entidades supervisadas que así lo deseen, desarrollen y apliquen sus propias metodologías y modelos internos para la valoración de instrumentos financieros. Lo anterior se plantea con el fin de habilitar una opción adicional a la contratación de los servicios del proveedor de precios y eliminar las restricciones existentes en el mercado, esto faculta a las entidades para que tomen las decisiones que se ajusten a su estructura y capacidad, pues permite que aquellas entidades que cuenten con mayores capacidades y deseen implementar sus propios modelos puedan hacerlo, y que aquellas que, por su capacidad y tamaño, requieran contratar los servicios de un proveedor de precios, dispongan también de esa posibilidad.  Q. En el contexto de las mejores prácticas internacionales, según la regulación de Colombia, México, Uruguay y la Unión Europea, se fortalece los lineamientos generales aplicables a las metodologías y modelos de valoración y que serán la base que regirá su desarrollo y que, a su vez, fungirá como marco para la supervisión de éstas.  R. Asimismo, se amplía el alcance de la supervisión dando mayor claridad sobre la responsabilidad de la SUGEVAL como la encargada de tutelar el proceso de formación de precios. La SUGEVAL se mantiene como responsable de registrar y revisar las metodologías y modelos de valoración, de cara al cumplimiento de los principios y lineamientos definidos reglamentariamente.  S. Finalmente, se crea un comité consultivo especial con el fin de procura de establecer mecanismos de comunicación que permitan obtener mayor retroalimentación de las partes interesadas, y una visión más amplia con respecto a los retos que enfrenta el mercado en materia de valoración.  T. En función de los cambios antes mencionados, se considera necesario derogar el *Reglamento sobre Valoración de instrumentos financieros* aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en los artículos 9 y 8 de las actas de las sesiones 797-2009 y 798-2009, respectivamente, celebradas el 14 de agosto del 2009. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta 168 del 28 de agosto del 2009, de manera que sea esta norma la que recoja la visión que se desea impulsar en materia de valoración de precios, que atienda las recomendaciones señaladas por las asistencias técnicas, que incorpore mejores prácticas internacionales y que sea consistente con el *Reglamento de Información Financiera* vigente. |
| **dispuso:** |  |  |  |
| aprobar la reforma integral al *Reglamento sobre valoración de instrumentos financieros*, de conformidad con el siguiente texto: |  |  |  |
| **REGLAMENTO SOBRE VALORACIÓN DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS** |  |  |  |
| **CAPÍTULO I. DISPOSICIONES GENERALES** |  |  |  |
| 1. Objeto   Establecer las disposiciones que rigen para determinar el valor razonable de los instrumentos financieros, incluyendo los principios y lineamientos generales para las metodologías y modelos de valoración y las entidades autorizadas para realizar el cálculo y determinación de precios. | **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Se omite mencionar qué sucede en el caso de los títulos valores en Default y eso queda a decisión de cada proveedor de precios o entidad regulada que opte por su metodología propia, sin que haya claridad para el inversionista acerca de qué puede esperar en esas circunstancias. | Se atiende. Se incluye en los lineamientos generales para las metodologías y modelos de valoración descritos en el artículo 17. | Artículo 1 Objeto  Establecer las disposiciones que rigen para determinar el valor razonable de los instrumentos financieros, incluyendo los principios y lineamientos generales para las metodologías y modelos de valoración y las entidades autorizadas para realizar el cálculo y determinación de precios. |
| 1. Alcance   Las disposiciones contenidas en el presente Reglamento son aplicables a:   1. Los proveedores de precios y las entidades supervisadas del sistema financiero que registren metodologías y modelos de valoración propios; 2. Los proveedores de infraestructura en lo que se refiere al suministro de información; 3. Las entidades supervisadas del sistema financiero que tengan en las carteras de inversión sean por cuenta propia, mancomunadas o individuales por cuenta de terceros; instrumentos financieros que requieran medición o revelación a valor razonable de conformidad con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). | **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA**  Se recomienda aclarar en el inciso c) si dicha metodología y modelo de valoración aplican para los fideicomisos en que figuren como fiduciarios las entidades financieras autorizadas.  **CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  Se recomienda aclarar en el inciso c) si dicha metodología y modelo de valoración, aplican para los fideicomisos en que figuren como fiduciarios las entidades financieras  autorizadas. | Se aclara, se mantiene la obligación regulatoria actual de valorar cualquier cartera sobre la que se preste servicios de gestión, al margen del vehículo jurídico que se utilice. | Articulo 2 Alcance  Las disposiciones contenidas en el presente Reglamento son aplicables a:   1. Los proveedores de precios y las entidades supervisadas del sistema financiero que registren metodologías y modelos de valoración propios; 2. Los proveedores de infraestructura en lo que se refiere al suministro de información; 3. Las entidades supervisadas del sistema financiero que tengan en las carteras de inversión sean por cuenta propia, mancomunadas o individuales por cuenta de terceros; instrumentos financieros que requieran medición o revelación a valor razonable de conformidad con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), independientemente del vehículo jurídico. |
| 1. Definiciones   **Proveedores de infraestructura:** Son los agentes encargados de facilitar los mecanismos y la infraestructura para la negociación de valores y de gestionar los procesos de post-contratación (compensación, liquidación y registro de emisiones anotadas en cuenta).  Las infraestructuras de negociación son aquellas en las que confluyen oferta y demanda y se determinan los precios y cantidades de cada transacción.  Las infraestructuras de post-contratación ofrecen servicios en cada una de las etapas siguientes a la negociación: compensación, liquidación y registro de los resultados de los cambios de titularidad.  **Mercado principal:** El mercado con el mayor volumen y nivel de actividad para el activo o pasivo.  **Mercado activo:** Un mercado en el que las transacciones de los activos o pasivos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información de cara a fijar precios sobre una base de negocio en marcha.  **Transacción ordenada:** Una transacción que supone una exposición al mercado para un periodo anterior a la fecha de la medición, para tener en cuenta las actividades de comercialización que son usuales y habituales para transacciones que involucran estos activos o pasivos; no es una transacción forzada (por ejemplo, una liquidación forzada o venta urgente).  **Valor razonable:** Esel precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición, independientemente de si ese precio observable directamente o estimado utilizando otra técnica de valoración.  **Valoración a precios de mercado:** es la valoración de las posiciones a los precios de cierre del mercado disponibles de forma inmediata obtenidos de fuentes independientes, tales como los precios de la bolsa, las cotizaciones electrónicas o las cotizaciones de diversos intermediarios independientes.  **Valoración según modelo:** cualquier valoración que deba obtenerse tomando como referencia o extrapolando datos del mercado, o realizando cualesquiera otros cálculos a partir de dichos datos.  **Modelos de valoración:** Procedimiento matemático para determinar el precio actualizado para valuación de valores y demás instrumentos financieros.  **Impugnaciones de precios:** Derecho que tienen los usuarios de objetar y cuestionar formalmente los precios calculados y suministrados por la entidad encargada de proveer los precios para la valoración de los instrumentos financieros.  **Usuarios:** Los clientes de los proveedores de precios y las entidades que utilicen las metodologías y modelos de valoración de instrumentos financieros desarrollados por alguna de las entidades del Grupo o Conglomerado Financiero.  **Valoración de instrumentos financieros:** Se entenderá por valoración de instrumentos financieros a la aplicación de precios a las posiciones de cada instrumento financiero para obtener su valor razonable, lo cual es responsabilidad de la entidad supervisada ante terceros, sin perjuicio de la posible contratación de otras entidades que le brinden insumos para realizar la valoración. | **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS**  Se sugiere agregar en las definiciones lo que es “entidad supervisada del sistema financiero, indicando explícitamente que son las entidades supervisadas por cada superintendencia, así no hay duda de que aplica todo mundo. Esto debe tener claro que hay muchas obligaciones en el reglamento que se cumplen ante la SUGEVAL, pero que aplicarían a todas las entidades supervisadas.  Sobre mercado principal: No es clara la definición, si es en relación con todo lo que se negocia o para un activo o pasivo específico.  Sobre transacción ordenada: La redacción no es clara.  Modelos de valoración: No me queda claro por qué actualizado, eso dependerá de los datos que se utilicen  **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA**  Se define mercado principal como *El mercado con el mayor volumen y nivel de actividad para el activo o pasivo.* Al respecto, aún y cuando no sea esperable, podría darse el caso que el mercado con mayor volumen no sea el de mayor nivel de actividad, y viceversa. Además, no se ofrece una explicación de qué se entiende por *actividad.* ¿monto transado, cantidad de transacciones, el de mayor liquidez? Se recomienda definir el mercado principal con base en una sola métrica concreta, apropiada y claramente definida.  Se considera necesario aclarar la definición de mercado y si incluye los internacionales, en los que el Banco puede tener activos financieros. También, se recomienda aclarar el concepto de valoración según modelo, que no está bien puntualizado.  Finalmente, en dicha norma y en lo que respecta a la impugnación de precios, se recomienda aclarar si esto es un derecho del intermediario financiero o si comprende a los inversionistas a los que se brinde el servicio de custodia.  **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  La redacción limita el precio de mercado al precio de la última transacción de la sesión de mercado organizado. Pero eso implica un riesgo de volatilidad muy alta y limita al proveedor de precios profesional en cuanto a su accionar dentro del marco de su conocimiento técnico.  **CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  **Mercado principal:**  Se define mercado principal como *“El mercado con el mayor volumen y nivel de actividad para el activo o pasivo”.* Al respecto, aún y cuando no sea esperable, podría darse el caso que el mercado con mayor volumen no sea el de mayor nivel de actividad y viceversa.  Además, no se ofrece una explicación de qué se entiende por *actividad.* ¿monto transado, cantidad de transacciones, el de mayor liquidez? Se recomienda definir el **mercado principal** con base en una sola métrica concreta, apropiada y claramente definida.  **Valoración según modelo:**  Se recomienda aclarar el concepto de valoración según modelo, que no está bien puntualizado.  **Impugnaciones de precios:**  En lo que respecta a la impugnación de precios, se recomienda aclarar si esto es un derecho del intermediario financiero o si comprende a los inversionistas a los que se brinde el servicio de custodia. | Se atiende. Se agrega la definición.  Se atiende. Se aclara la definición.  Se atiende. Se amplía la definición, referenciando el concepto a la NIIF 13.  Se atiende. Se modificó redacción.  El Reglamento establece el principio general, no obstante, la entidad regulada es la encargada de definir las métricas que consideren apropiadas.  Se atiende. Se aclara que la definición de mercado incluye los internacionales.  Se atiende. Se refiere a un derecho del cliente del proveedor de precios y del intermediario financiero. Se modifica la definición de usuarios para mayor claridad.  La impugnación de precios es un derecho de los usuarios, entendidos como los clientes de los proveedores de precios o las subsidiarias de los Grupos o Conglomerados financieros que utilicen las metodologías y modelos de valoración propios.  Se atiende. | 1. Definiciones   **Entidades supervisadas del sistema financiero:** Son las entidades supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), Superintendencia General de Seguros (SUGESE) y Superintendencia de Pensiones (SUPEN).  **Impugnaciones de precios:** Derecho que tienen los usuarios de los servicios del proveedor de precios para objetar y cuestionar formalmente los precios calculados y suministrados para la valoración de los instrumentos financieros.  **Resolución de controversias:** Derecho que tienen las subsidiarias del Conglomerado o Grupo Financiero que utilice metodologías propias para objetar y cuestionar formalmente los precios calculados y suministrados por la entidad encargada de proveer los precios para la valoración de los instrumentos financieros.  **Mercado activo:** Un mercado donde las transacciones de los activos o pasivos tienen lugar con frecuencia y volumen suficiente para proporcionar información para fijar precios sobre una base de negocio en marcha.  **Mercado principal:** El mercado con el mayor volumen transado para el instrumento financiero específico para el cual se determinará el valor razonable. Para estos efectos de esta definición debe considerarse también el mercado internacional, cuando aplique.  **Modelos de valoración:** Procedimiento matemático para determinar el precio para la valoración de los instrumentos financieros.  **Proveedores de infraestructura:** Son los agentes encargados de facilitar los mecanismos y la infraestructura para la negociación de valores y de gestionar los procesos de post-contratación (compensación, liquidación y registro de emisiones anotadas en cuenta).  Las infraestructuras de negociación son aquellas en las que confluyen oferta y demanda y se determinan los precios y cantidades de cada transacción.  Las infraestructuras de post-contratación ofrecen servicios en cada una de las etapas siguientes a la negociación: compensación, liquidación y registro de los resultados de los cambios de titularidad.  **Transacción ordenada:** Una transacción que supone una exposición al mercado para un periodo anterior a la fecha de la medición, para tener en cuenta las actividades de comercialización que son usuales y habituales para transacciones que involucran estos activos o pasivos; no es una transacción forzada (por ejemplo, una liquidación forzada o venta urgente). Para la interpretación y aplicación de este concepto referirse a la NIIF 13.  **Usuarios:** Los clientes de los proveedores de precios, o las subsidiarias de los Grupos o Conglomerados financieros que utilicen metodologías y modelos de valoración de instrumentos financieros propios.  **Valoración a precios de mercado:** Es la valoración de los instrumentos financieros utilizando como insumos las transacciones y/o ofertas de compra-venta observadas, cumpliendo criterios que permitan razonablemente concluir que son representativas del mercado en la fecha de su aplicación sobre las posiciones.  **Valoración de instrumentos financieros:** Se entenderá por valoración de instrumentos financieros a la aplicación de precios a las posiciones de cada instrumento financiero para obtener su valor razonable, lo cual es responsabilidad de la entidad supervisada ante terceros, sin perjuicio de la posible contratación de otras entidades que le brinden insumos o servicios para realizar la valoración.  **Valor razonable:** Esel precio que sería recibido por vender un activo o pagado por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes del mercado en la fecha de la medición, independientemente de si ese precio es observable directamente o estimado utilizando otra técnica de valoración.  **Valoración según modelo:** Cualquier valoración que deba obtenerse tomando como referencia o extrapolando datos del mercado, o realizando cualesquiera otros cálculos a partir de dichos datos. |
| 1. Instrumentos financieros sujetos a valoración   La valoración es obligatoria para los instrumentos financieros que formen parte de las carteras propias, mancomunadas o individuales de terceros que sean administradas por las entidades supervisadas del sistema financiero y que de conformidad con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), requieran de la determinación del valor razonable ya sea para efectos de registro contable o de revelación.  Una medición a valor razonable supondrá que la transacción de venta del activo o transferencia del pasivo tiene lugar en el mercado principal del activo o pasivo, en ausencia de un mercado principal, en el mercado más ventajoso para el activo o pasivo.  La determinación del valor razonable debe cumplir con los lineamientos generales que se establecen en el Capítulo III del presente Reglamento; con los principios establecidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF); y demás que se establezcan de conformidad con el marco normativo que rige a las entidades supervisadas del sistema financiero. | **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA**  Al igual que en el artículo 2, en el inciso c) se sugiere aclarar si dicha metodología y modelo de valoración aplican para los fideicomisos en que figuren como fiduciarios las entidades financieras autorizadas.  **CÁMARA DE FONDOS DE INVERSIÓN (CAFI)**  Pueden darse casos de valores, que por su muy baja bursatilidad, no tengan ni un mercado principal, ni un segundo mercado ventajoso. Es decir, sin una referencia de liquidez mínima aceptable. El valor razonable podría ser más difícil de alcanzar, o requerir la aplicación de criterio experto, o valor libros u otra herramienta.  **CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  Al igual que en el artículo 2 en el inciso c), se sugiere aclarar si dicha metodología y modelo de valoración aplican para los fideicomisos en que figuren como fiduciarios las entidades financieras autorizadas. | Se atiende. La valoración aplica a los fideicomisos, los cuales se encuentran contemplados en el rubro de gestión individual por cuenta de terceros, y que ya hoy día están sujetos a la valoración de mercado.  Las metodologías y modelos de valoración deben contemplar estos factores del mercado para la determinación de los precios.  Se atiende. La valoración aplica a los fideicomisos, los cuales se encuentran contemplados en el rubro de gestión individual por cuenta de terceros, y que ya hoy día están sujetos a la valoración de mercado. | 1. Instrumentos financieros sujetos a valoración   La valoración es obligatoria para los instrumentos financieros que formen parte de las carteras propias, mancomunadas o individuales de terceros que sean administradas por las entidades supervisadas del sistema financiero y que de conformidad con lo establecido por las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), requieran de la determinación del valor razonable, ya sea para efectos de registro contable o de revelación, independientemente el vehículo jurídico.  Una medición a valor razonable supondrá que la transacción de venta del activo o transferencia del pasivo tiene lugar en el mercado principal del activo o pasivo, en ausencia de un mercado principal, en un mercado activo más ventajoso para el activo o pasivo.  La determinación del valor razonable debe cumplir con los lineamientos generales que se establecen en el Capítulo III del presente Reglamento; con los principios establecidos en las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF); y demás que se establezcan de conformidad con el marco normativo que rige a las entidades supervisadas del sistema financiero. |
| 1. Principios rectores   La valoración de los instrumentos financieros debe regirse por los siguientes principios rectores: honestidad, buena fe, solidez, prudencia, coherencia, objetividad, confiabilidad, transparencia, representatividad y profesionalismo. | **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  De acuerdo con los mencionados, pero se omite la irretroactividad. Este principio es pilar de la valoración razonable de mercado porque impide la modificación de precios posterior a su publicación como Definitivos; es complementario a la transparencia y a evitar los conflictos de interés. Se recomienda agregar irretroactividad.  Adicionalmente, se recomienda considerar agregar un párrafo a este artículo que mencione lo siguiente: “La valoración de los instrumentos financieros debe considerar la información más reciente de fácil obtención.” | Se atiende. Se incluye el principio de irretroactividad y se ajusta la redacción. | 1. Principios rectores   La valoración de los instrumentos financieros debe regirse por los siguientes principios rectores: honestidad, buena fe, solidez, prudencia, coherencia, objetividad, confiabilidad, transparencia, representatividad, irretroactividad y profesionalismo. Para la valoración de los instrumentos financieros, la entidad debe maximizar el uso de insumos relevantes y confiables e incorporar toda otra información importante, reciente y de fácil obtención para que las estimaciones del valor razonable sean fiables. |
| 1. Uso de proveedores de precios o metodologías propias   Para la valoración de los instrumentos financieros, las entidades supervisadas del sistema financiero podrán elegir entre las siguientes opciones:   1. Utilizar el precio suministrado por un proveedor de precios autorizado. 2. Utilizar el precio que resulte de la aplicación de metodologías y modelos propios de valoración registrados ante la Superintendencia General de Valores.   En el caso de las entidades supervisadas que utilicen metodologías y modelos propios de valoración, el uso de la información debe ser utilizado únicamente por las entidades que conforman el Grupo o Conglomerado Financiero y para la información que requieren los inversionistas a los que se brinde el servicio de custodia.  De forma excepcional, si el proveedor de precios contratado por la entidad no suministra precios para la valoración de un tipo de instrumento financiero, la entidad supervisada puede registrar en la SUGEVAL una metodología y modelo propio para la valoración de ese tipo de instrumento financiero, de conformidad con lo dispuesto en este capítulo. De igual forma, una entidad supervisada que utilice metodologías y modelos propios puede contratar a un proveedor de precios para la valoración de un tipo de instrumento, cuando no tenga la posibilidad de desarrollar la metodología para ese instrumento en particular. | **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA Y CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  La primera parte del segundo párrafo del artículo está redactado de la siguiente forma: *En el caso de las entidades supervisadas que utilicen metodologías y modelos propios de valoración, el uso de la información debe ser utilizado únicamente por las entidades que…*  Se recomienda revisar esta redacción, ya que incluso podría prestarse para confusión. Se sugiere, muy respetuosamente, un ligero cambio para que esa parte se lea como sigue: *En el caso de las entidades supervisadas que utilicen metodologías y modelos propios de valoración, la información que manejen para tales efectos debe ser utilizada únicamente por las entidades que…*  En referencia a que las entidades supervisadas utilicen metodologías y modelos propios de valoración y que, pueden ser utilizados únicamente por las entidades que conforman el Grupo o Conglomerado Financiero, es oportuno que se aclare si en forma adicional, el acceso a dicha información estaría permitido para los inversionistas de la SAFI, los clientes del Puesto de Bolsa y no solo limitado para los inversionistas a los que se brinde el servicio de custodia. | Se atiende. Se modifica la redacción según lo sugerido.  Se definió el concepto de usuarios en el artículo 3 de conformidad con el cual, el inversionista final no tiene derechos de impugnación ni controversia. | 1. Uso de proveedores de precios o metodologías propias   Para la valoración de los instrumentos financieros, las entidades supervisadas del sistema financiero podrán elegir entre las siguientes opciones:   1. Utilizar el precio suministrado por un proveedor de precios autorizado. 2. Utilizar el precio que resulte de la aplicación de metodologías y modelos propios de valoración registrados ante la Superintendencia General de Valores.   En el caso de las entidades supervisadas que utilicen metodologías y modelos propios de valoración, la información que manejen para tales efectos debe ser utilizada únicamente por las entidades que conforman el Grupo o Conglomerado Financiero y para la información que requieren los inversionistas a los que se brinde el servicio de custodia, gestión de carteras de inversión sean mancomunadas o individuales por cuenta de terceros, independientemente del vehículo jurídico.  De forma excepcional, si el proveedor de precios contratado por la entidad no suministra precios para la valoración de algún tipo de instrumento financiero, la entidad supervisada puede registrar en la SUGEVAL una metodología y modelo propio para la valoración de ese tipo de instrumento financiero, de conformidad con lo dispuesto en este capítulo. De igual forma, una entidad supervisada que utilice metodologías y modelos propios puede contratar a un proveedor de precios para la valoración de algún tipo de instrumento, cuando no tenga la posibilidad de desarrollar la metodología para ese instrumento en particular. |
| 1. Frecuencia de valoración   La valoración de los instrumentos financieros se debe realizar de forma diaria. | **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Considerando que las transacciones y las ofertas de compra y venta de títulos valores son los insumos esencialmente necesarios para realizar valoración a precios razonables de mercado, es importante considerar que solo existe esa información en días hábiles bursátiles. | **No se atiende**, en efecto no habría insumos para calcular precios de mercado en días no bursátiles, pero debe haber un precio de valoración para que las entidades supervisadas puedan cumplir con sus obligaciones aun cuando no haya sesión bursátil. | 1. Frecuencia de valoración   La valoración de los instrumentos financieros se debe realizar de forma diaria. |
| **CAPÍTULO II CÁLCULO, DETERMINACIÓN Y SUMINISTRO DE PRECIOS** |  |  |  |
| **SECCIÓN I ENTIDADES AUTORIZADAS Y REQUISITOS OPERATIVOS** |  |  |  |
| 1. Entidades autorizadas   Las entidades autorizadas para calcular y determinar los precios para la valoración de los instrumentos financieros serán las siguientes:   1. Proveedores de precios autorizados. 2. Entidades supervisadas del sistema financiero que opten por desarrollar y utilizar metodologías y modelos propios de valoración.   Las entidades autorizadas pueden dar inicio al ejercicio de la actividad de cálculo y determinación de precios, una vez que hayan recibido el acuerdo que emita el Superintendente General de Valores respecto al registro de las metodologías y modelos de valoración. |  | Se modifica en virtud de observación recibida en artículo 27. | 1. Entidades autorizadas   Las entidades autorizadas para calcular y determinar los precios para la valoración de los instrumentos financieros serán las siguientes:   1. Proveedores de precios autorizados. 2. Entidades supervisadas del sistema financiero que opten por desarrollar y utilizar metodologías y modelos propios de valoración.   Las entidades autorizadas pueden dar inicio al ejercicio de la actividad de cálculo y determinación de precios, una vez que hayan recibido el acuerdo que emita el Superintendente General de Valores respecto al registro de las metodologías y modelos de valoración, y dispondrán de un plazo máximo de doce meses contados a partir de la fecha de recepción del acuerdo para dar inicio a dicha actividad. |
| 1. Manual de funcionamiento   Los proveedores de precios o las entidades supervisadas que desarrollen y utilicen metodologías y modelos propios de valoración (en adelante denominados como “La entidad”) deben contar con un manual que contenga las políticas y procedimientos para su funcionamiento, las cuales deben contemplar como mínimo con:   1. Políticas y procedimientos para el cálculo, determinación y suministro de precios, incluyendo la descripción de las metodologías y modelos de valoración para cada tipo de instrumento, según las disposiciones de esta norma. 2. Procedimiento para realizar cambios en la política y metodologías y modelos de valoración y las circunstancias en las que se considerará oportuno. 3. Procedimiento de divulgación previa a los usuarios sobre cambios en las metodologías de valoración. 4. Procedimiento para la impugnación de precios que presenten los usuarios ante el proveedor de precios. 5. Procedimiento para la gestión de controversias y observaciones que puedan surgir entre las entidades del Grupo o Conglomerado Financiero por la utilización de metodologías y modelos propios de valoración de instrumentos financieros. 6. Procedimiento de revisión del valor de un instrumento concreto, cuando exista un riesgo significativo de que se haya valorado inadecuadamente. 7. Procedimientos y medios que utilizarán para proveer o suministrar los precios para valoración. 8. Políticas y procedimientos para la gestión de conflictos de interés. 9. Requisitos de capacidad e idoneidad que debe cumplir el personal encargado de la valoración de los instrumentos financieros, incluyendo los miembros de los Comités. 10. Procedimientos de contingencia y continuidad del negocio. 11. Políticas y procedimientos para el respaldo y recuperación de la documentación operativa o técnica. 12. Políticas y procedimientos que aseguren lo siguiente:      1. Que no se utilice de forma indebida, para beneficio propio o de terceros la información confidencial a la que tenga acceso en el desarrollo de su actividad. 2. Que no se proporcione a uno o más usuarios, precios sobre un mismo instrumento financiero que difiera de los entregados en la misma fecha a otros usuarios. 3. Que no se asegure u ofrezca un determinado resultado del cálculo, determinación y proveeduría o suministro de información para valoración.   En el caso específico del proveedor de precios, además de lo antes mencionado, el manual de funcionamiento debe contar con lo siguiente:   1. Derechos y obligaciones con los usuarios. 2. Derechos, facultades y obligaciones del proveedor de precios. 3. Política no discriminatoria de acceso a sus servicios o derechos. 4. Criterios generales y objetivos en materia de tarifas. Las políticas tarifarias y las tarifas deben ser divulgadas en su sitio web.   Este manual y sus modificaciones deben ser aprobadas por el Órgano de Dirección y la entidad debe prever la revisión periódica, al menos anualmente, con el fin de determinar su validez. El manual de funcionamiento debe estar disponible para la supervisión de la SUGEVAL. | **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS**  Inciso l literal ii  La redacción es confusa, pues por un lado se dice que las políticas y procedimientos aseguren lo siguiente, mientras que en el inciso se indica que no se asegure…. Parece mejor redactar en positivo.  En último párrafo Se podría incluir “en todo momento” o “siempre.  **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA Y**  **CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  En el numeral e) se recomienda aclarar que aplica solamente a los manuales de las entidades supervisadas que desarrollen y utilicen metodologías y modelos propios de valoración. Lo anterior, por cuanto los manuales de los proveedores de precios no podrían incluir lo señalado en ese numeral.  En el numeral l) se indica que el manual debe contener Políticas y procedimientos que aseguren lo siguiente: … 3) Que no se asegure u ofrezca un determinado resultado del cálculo, determinación y proveeduría o suministro de información para valoración. Al respecto, se recomienda aclarar la redacción, ya que no se comprende qué es lo que no se debería asegurar u ofrecer. Por tanto, se sugiere variar la redacción de manera que sea claro qué es lo que debe contener el manual en ese punto en particular.  En lo que respecta a este artículo, que se ocupa del Manual de Funcionamiento, es oportuno que se identifique y puntualice quiénes serán los usuarios de dicha información.  **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Inciso i Omite indicar a cuáles Comités se refiere.  Inciso l punto c) 1- No hay claridad respecto a cuál es el objetivo de este procedimiento que se solicita.  2- Considerando que:  i) los proveedores de precios se constituyen bajo la figura de sociedades anónimas, son comerciantes; por lo tanto, sus contratos de servicios se realizan bajo lo dispuesto en la Ley 7472 “Ley de Promoción de la Competencia y Defensa Efectiva del Consumidor”, misma que ya contempla la no discriminación.  ii) Dichos contratos se realizan con el objeto de prestar servicios profesionales de valoración de instrumentos financieros, a favor de personas jurídicas o físicas, pero principalmente jurídicas.  iii) Las personas físicas, salvo excepciones, cuando reciben el servicio como destinatario final son consumidores y la Ley 7472 ya dispone que esas relaciones de consumo se realicen sin discriminación alguna.  iv) Las personas jurídicas, aunque no son consumidores, salvo excepciones. Los servicios de proveeduría de precios son contratados al amparo de la Ley de contratación administrativa cuando se trata de personas jurídicas de Derecho Público y, por lo tanto, no puede existir discriminación alguna en esa hipótesis, ya que los principios rectores de la contratación pública son otros. Por otra parte, los contratos entre personas jurídicas de Derecho Privado se realizan bajo el principio de autonomía de la voluntad y mutuo beneficios.  Por lo tanto, este inciso c nos parece innecesario por superfluo; tanto así que no tiene ningún sentido para una empresa privada realizar tal discriminación, pues claramente lo que sigue es el fin de lucro.  Queremos dejar manifiesta nuestra objeción a este inciso por las razones siguientes:   1. Los servicios que prestan los proveedores de precios no son servicios públicos y, por lo tanto, no cobran tarifas sino precios por sus servicios. 2. En un contexto de competencia, ninguna empresa privada divulga aquella información que considera confidencial por ser únicamente de su interés y de aquellas personas físicas o jurídicas con quienes mantiene contratos de servicios. Dicho de otro modo, la información relativa a los precios acordados en los contratos de servicios de los proveedores de precios no es del interés de terceros. 3. El derecho de acceso a la información se refiere a aquella información custodiada por oficinas públicas, nunca sobre personas de derecho privado como lo son los proveedores de precios y la mayoría de sus clientes. 4. No logramos identificar en la Ley Reguladora del Mercado de Valores algún artículo que otorgue competencia a la SUGEVAL para regular lo dispuesto en este inciso. Y tampoco, logramos identificar cuál es el fin público que se quiere cumplir mediante su incorporación al Reglamento. 5. Este inciso crea una discriminación hacia los proveedores de precios respecto a las entidades reguladas que opten por sus metodologías propias y que, por lo tanto, se encontrarían en una situación jurídica idéntica. A esas entidades no se les está obligando a divulgar en su página web precios por los servicios de las unidades que realizarán las funciones de valoración; tampoco se le obliga a ningún otro regulado a divulgar una lista de sus precios de servicios, incluyendo además sus políticas de precios. Esto nos parece que contradice lo dispuesto en los artículos 33 y 46 de la Constitución Política, al tratar como desiguales dos sujetos con situaciones jurídicas iguales y al restringir la libertad de comercio.   **VALMER**  Respecto del inciso d) del penúltimo párrafo del Artículo 9 del Reglamento:  No es procedente la publicación de las tarifas en el sitio web de Valmer Costa Rica, S.A. (en lo sucesivo Valmer), debido a que las mismas dependen de diferentes factores y por ende, no existe un único precio para los servicios.  A manera de ejemplo, la tarifa del servicio de “Vector de precios” ofrecido por Valmer, considera los siguientes factores: (i) el sector al que pertenece el cliente; (ii) los tipos y mercados de los instrumentos de los que requiere información; (iii) la cantidad de usuarios que van a tener acceso a dicho servicio; (iv) si la información es solo de uso interno o también se utiliza para sus clientes; y (v) formatos y forma de entrega de la información, entre otras variables. Consideraciones similares se tienen para los demás servicios ofrecidos por Valmer. | Se atiende. Se modifica la redacción.  Se atiende. Se incluye “en todo momento”.  Se atiende. Se modifica la redacción.  El manual debe cumplir con lo que requiere en el presente artículo, según aplique. El manual será de acceso de la SUGEVAL y de quien la entidad designe. Las metodologías y modelos de valoración contenidos en el manual de funcionamiento serán de acceso según se establece en el artículo 33.  Se atiende. Se aclara el inciso i).  Se atiende. Se elimina el inciso l punto c).  Se atiende. Se elimina el inciso l) punto d).  Se atiende. Se elimina el inciso l) punto d). | 1. Manual de funcionamiento   Las entidades autorizadas para el cálculo, determinación y suministro de precios deben contar con un manual que contenga las políticas y procedimientos para su funcionamiento, las cuales deben contemplar como mínimo con:   1. Políticas y procedimientos para el cálculo, determinación y suministro de precios, incluyendo la descripción de las metodologías y modelos de valoración para cada tipo de instrumento, según las disposiciones de esta norma. 2. Procedimiento para realizar cambios en la política y metodologías y modelos de valoración y las circunstancias en las que se considerará oportuno. 3. Procedimiento de divulgación previa a los usuarios sobre cambios en las metodologías de valoración. 4. Procedimiento para la impugnación de precios que presenten los usuarios ante el proveedor de precios. 5. Procedimiento para la gestión de controversias y observaciones que puedan surgir entre las entidades del Grupo o Conglomerado Financiero. Este inciso es aplicable para las entidades supervisadas que desarrollen y utilicen metodologías y modelos propios de valoración de instrumentos financieros. 6. Procedimiento de revisión del valor de un instrumento concreto, cuando exista un riesgo significativo de que se haya valorado inadecuadamente. 7. Procedimientos y medios que utilizarán para proveer o suministrar los precios para valoración. 8. Políticas y procedimientos para la gestión de conflictos de interés. 9. Requisitos de capacidad e idoneidad que debe cumplir el personal encargado del cálculo y determinación del precio de los instrumentos financieros, incluyendo los miembros del Comité técnico y cualquier otro que se designe para estos efectos. 10. Procedimientos de contingencia y continuidad del negocio. 11. Políticas y procedimientos para el respaldo y recuperación de la documentación operativa o técnica. 12. Políticas y procedimientos que aseguren lo siguiente:      1. Que no se utilice de forma indebida, para beneficio propio o de terceros la información confidencial a la que tenga acceso en el desarrollo de su actividad. 2. Que no se proporcione a uno o más usuarios, precios sobre un mismo instrumento financiero que difiera de los entregados en la misma fecha a otros usuarios. 3. Que no se garantice u ofrezca un determinado resultado del cálculo, determinación y proveeduría o suministro de información para valoración.   En el caso específico del proveedor de precios, además de lo antes mencionado, el manual de funcionamiento debe contar con lo siguiente:   1. Derechos y obligaciones con los usuarios. 2. Derechos, facultades y obligaciones del proveedor de precios.   Este manual y sus modificaciones deben ser aprobadas por el Órgano de Dirección y las entidades autorizadas para el cálculo, determinación y suministro de precios deben prever la revisión periódica, al menos anualmente, con el fin de determinar su validez. El manual de funcionamiento debe estar disponible en todo momento para la supervisión de la SUGEVAL. |
| 1. Gestión de conflictos de interés   La gestión y organización de la entidad debe estar orientada a prevenir los conflictos de interés.  Las entidades supervisadas que desarrollen metodologías y modelos propios de valoración deben asegurar que la función de valoración sea independiente de la gestión de cartera y que la política de remuneración y otras medidas que atenúen los conflictos de interés impidan la influencia indebida en los empleados. | **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS**  Esta es una idea general que está normada en el Reglamento de Gobierno corporativo, este artículo lo que debería incluir es lo que se espera en particular de la política en conflicto de interés en relación con la valoración de inversiones. O bien, indicar que en la política de conflicto de interés de la entidad debe considerar aquellos conflictos que puedan originarse en el tema de valoración  La redacción es confusa, si lo que se requiere es reducir el posible conflicto de intereses que se daría si la política de remuneración de los ejecutivos y los empleados se encuentra en función de los resultados obtenidos por la empresa y el incentivo a mejorar la valoración.  **BOLSA NACIONAL DE VALORES**  Se propone esta obligación para las entidades que desarrollen modelos propios de valoración. Sin embargo, debe existir un mayor detalle para asegurar que la valoración de precios de determinados instrumentos bajo la metodología propia de las entidades financieras, no se realice según los intereses del área de Gestión de Carteras del mismo grupo financiero. Por lo tanto, deberían establecerse en este reglamento los controles mínimos que debería tener la Política de Gestión de Conflictos de Interés de esas entidades financieras en esta materia y tomar en cuenta que la opción de “impugnación de precios” que tienen los clientes de los Proveedores de Precios, representa un mecanismo de evaluación de dicha metodología, lo cual no aplicaría de igual manera para las metodologías propias de entidades financieras, donde no hay un mecanismo natural de evaluación diaria.  **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Parte del supuesto de que el conflicto de interés solo se puede presentar a lo interno de las entidades supervisadas, mediante una influencia indebida en sus empleados.  **CÁMARA DE FONDOS DE INVERSIÓN (CAFI)**  Tomar en cuenta que implica separar funciones, y posiblemente nuevos costos en recursos humanos, lo que aumenta los altos costos operativos que ya cargan las administradoras de fondos y los participantes en general, lo cual se traslada al inversionista y encarece este tipo de producto.  **POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  En el artículo 10 se habla sobre el hecho que para prevenir el conflicto de interés, el área encargada de correr la metodología de valoración debe ser independiente del área de Gestión de Portafolios, más aún, en ese mismo sentido los miembros del Comité Técnico deberían ser miembros ajenos a la Gestión de Portafolio. Sin embargo, esta línea de pensamiento tiene la desventaja que se pierde conocimiento técnico y realidad de mercado propio de quienes están en el “Front Office”, lo cual podría generar un mayor costo al generar metodologías y tareas encomendadas al Comité Técnico con poca cercanía a la realidad de mercado y por tanto a las condiciones de una valoración justa. Esto es principalmente relevante en un mercado financiero como el nuestro con poca profundidad y bajas economías de escala, encareciendo el proceso enormemente. | Se mantiene. El Reglamento establece el principio general, no obstante, la entidad regulada es la encargada de definir el contenido de la política.  Se atiende. Se aclara la redacción.  **Se atiende parcialmente**. Se amplía la redacción para enfatizar la independencia del área de Gestión de carteras.  El Reglamento establece el principio general, no obstante, la entidad regulada es la encargada de definir el contenido de la política, incluyendo los controles mínimos.  Se atiende, se aclara la redacción.  El uso de metodologías y modelos propios de valoración no debe entenderse como obligatorio, la entidad también puede hacer uso de los precios que les suministre un proveedor de precios. La entidad debe evaluar ambas opciones y elegir la que mejor se ajuste a su estructura.  Los miembros del Comité técnico deben ser seleccionados por el Órgano de dirección y deben cumplir con las competencias, habilidades y experiencia. Un aspecto fundamental del reglamento de valoración es la separación de la función de valoración y la gestión de la cartera, las negociaciones de los gestores deben ser independientes de las valoraciones para efectos de registro contable, si se estima que un valor puede ser negociado a un precio distinto, esos son los elementos que forman un mercado, y no puede pretenderse que la valoración sea lo que paute las posturas de mercado. | 1. Gestión de conflictos de interés   La gestión y organización de las entidades autorizadas para el cálculo, determinación y suministro de precios debe estar orientada a prevenir los conflictos de interés.  Las entidades supervisadas que desarrollen metodologías y modelos propios de valoración deben asegurar que la función de valoración sea independiente de la gestión de cartera y que no responda a los intereses de ésta, y que la política de remuneración no propicie conflictos de interés originados por la influencia indebida de los empleados, así como de los miembros externos de los Comités, si los tuvieran. |
| 1. Comité técnico   El Órgano de dirección será responsable de conformar un Comité técnico, que debe estar integrado por miembros que cuenten con las competencias, habilidades y experiencia necesarias para el desempeño de sus funciones. Este Comité es el encargado de llevar a cabo al menos las siguientes funciones:   1. Elaborar y proponer al Órgano de Dirección el manual de funcionamiento y sus modificaciones, el cual debe cumplir con lo establecido en este Reglamento. 2. Resolver las controversias y observaciones que puedan surgir entre las entidades del Grupo o Conglomerado Financiero por la utilización de metodologías y modelos propios de valoración de instrumentos financieros. 3. Resolver las impugnaciones de precios. presentadas ante el proveedor de precios, cuando aplique. 4. Cualquier otra función que defina el Órgano de dirección.   Las actas del Comité técnico deben estar disponibles para la supervisión por parte de la SUGEVAL. | **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Sobre inciso c) 1- Las impugnaciones pueden darse cualquier día y requieren ser resueltas con rapidez, dado que el mercado requiere los vectores de precios como insumo para realizar otra serie de procesos, como los cierres y la generación de estados de cuenta. Recomendamos que la obligación de resolver recaiga en el personal de la empresa que diariamente se encarga de la valoración y que, periódicamente le presenta al comité de Precios (Comité técnico) las minutas de las impugnaciones recibidas y los datos utilizados para resolverlas.  2- El inciso c) según su redacción actual omite la posibilidad de que una entidad regulada que optó por su propia metodología deba resolver impugnaciones de precios. Sin embargo, se puede dar: por el principio de protección del inversionista y el principio de transparencia, el mecanismo debe estar disponible para cualquier inversionista interesado en los resultados de valoración que se apliquen en cualquiera de las subsidiarias que componen un grupo financiero.  Se recomienda, que incluya al menos un miembro externo que cuente, al menos, con voz y sea una persona de comprobada experiencia en el mercado de valores local y/o internacional. Asimismo, que dicho miembro externo realice esta función ad honorem para evitar posibles conflictos de interés.  **CÁMARA DE FONDOS DE INVERSIÓN (CAFI)**  Nuevamente, implica un nuevo comité, procedimientos y costos, que se agregan al altísimo costo operativo actual, lo cual es transferido al inversionista, el cual pierde interés en este tipo de producto. | **No se atiende**. El inciso b aplica para entidades que registre su propia metodología y el c aplica para el proveedor.  La norma no lo exige, pero tampoco lo limita, por lo que la entidad regulada puede optar por contar con un miembro externo y definir las condiciones bajo las que participa.  El uso de metodologías y modelos propios de valoración no debe entenderse como obligatorio, la entidad también puede hacer uso de los precios que les suministre un proveedor de precios. La entidad debe evaluar ambas opciones y elegir la que mejor se ajuste a su estructura. | 1. Comité técnico   El Órgano de dirección será responsable de conformar un Comité técnico, que debe estar integrado por miembros que cuenten con las competencias, habilidades y experiencia necesarias para el desempeño de sus funciones. Este Comité es el encargado de llevar a cabo al menos las siguientes funciones:   1. Elaborar y proponer al Órgano de Dirección el manual de funcionamiento y sus modificaciones, el cual debe cumplir con lo establecido en este Reglamento. 2. Resolver las controversias y observaciones que puedan surgir entre las entidades del Grupo o Conglomerado Financiero por la utilización de metodologías y modelos propios de valoración de instrumentos financieros. 3. Resolver las impugnaciones de precios. presentadas ante el proveedor de precios, cuando aplique. 4. Cualquier otra función que defina el Órgano de dirección.   Las actas del Comité técnico deben estar disponibles para la supervisión por parte de la SUGEVAL. |
| 1. Estructura tecnológica y acceso a la información   La entidad debe cumplir con los principios establecidos en el Reglamento general de gestión de la tecnología de información emitido por el Conassif, así como con cualquier otra disposición especial que emita sobre la materia el Superintendente.  Además, debe estar en capacidad de poner a disposición de los usuarios, medios permanentes de acceso a la información propia para realizar la actividad de valoración, garantizando la seguridad de ésta. | **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS**  A cuál superintendente se refiere. | Se atiende. Se modifica la redacción. | 1. Estructura tecnológica y acceso a la información   Las entidades autorizadas para el cálculo, determinación y suministro de precios deben cumplir con los principios establecidos en el Reglamento general de gestión de la tecnología de información emitido por el CONASSIF, así como con cualquier otra disposición especial que emita sobre la materia el Superintendente, según corresponda.  Además, debe estar en capacidad de poner a disposición de los usuarios, medios permanentes de acceso a la información propia para realizar la actividad de valoración, garantizando la seguridad de ésta. |
| 1. Suministro de información   La entidad debe suministrar a la SUGEVAL, la información que sea requerida para el cumplimiento de sus funciones, según se establezca en el Acuerdo SGV-A-75 Acuerdo para el suministro de Información periódica. | **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS**  A quién aplica esto?, Debería ser a las entidades autorizadas según se define en el artículo 8?. | Se atiende. Se modifica la redacción. | 1. Suministro de información   Las entidades autorizadas para el cálculo, determinación y suministro de precios deben suministrar a la SUGEVAL, la información que sea requerida para el cumplimiento de sus funciones, según se establezca en el Acuerdo SGV-A-75 Acuerdo para el suministro de Información periódica. |
| 1. Conservación de la información   La entidad debe mantener la documentación de las metodologías, sus resultados y demás datos relacionados con la actividad por un plazo mínimo de cinco años.  Tratándose de documentación emitida por medios físicos, esta debe mantenerse en el domicilio fiscal o en el lugar de depósito que estime apropiado; pero ello no lo exime de su responsabilidad de custodia y, en consecuencia, de su obligación de velar por la integridad y seguridad de la documentación. En todo caso, esta información debe estar disponible cuando la SUGEVAL lo requiera en el domicilio fiscal de la entidad, en el plazo máximo de un día hábil. |  |  | 1. Conservación de la información   Las entidades autorizadas para el cálculo, determinación y suministro de precios deben mantener la documentación de las metodologías, sus resultados y demás datos relacionados con la actividad por un plazo mínimo de cinco años.  Tratándose de documentación emitida por medios físicos, esta debe mantenerse en el domicilio fiscal o en el lugar de depósito que estime apropiado; pero ello no lo exime de su responsabilidad de custodia y, en consecuencia, de su obligación de velar por la integridad y seguridad de la documentación. En todo caso, esta información debe estar disponible cuando la SUGEVAL lo requiera en el domicilio fiscal de la entidad, en el plazo máximo de un día hábil. |
| 1. Revocación de la autorización de la actividad de cálculo y determinación de precios   Procede la revocación de la autorización para ejercer la actividad de cálculo y determinación de precios cuando la entidad concurra en alguna de las siguientes causales:   1. En el caso del proveedor de precios, cuando no haya suscrito contratos para el suministro de precios de valoración para ningún tipo de instrumento financiero durante un plazo continuo de doce meses después de haber recibido su autorización de inicio de operaciones. Este plazo puede ser prorrogado hasta por seis meses, siempre y cuando el proveedor solicite la prórroga de forma justificada antes del vencimiento del plazo original. 2. Si la entidad es declarada en quiebra o cesación de pagos o bien, acuerda su disolución y liquidación. 3. Cuando la entidad no cumpla con los requisitos, las obligaciones y las disposiciones establecidas en esta sección, la SUGEVAL podrá solicitar un plan de corrección en un plazo determinado. No obstante, si la entidad no cumpliera en tiempo y forma dicho plan, la Superintendencia iniciará un proceso de revocación de la autorización. | **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA Y CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  El primer párrafo indica lo siguiente: *Procede la revocación de la autorización para ejercer la actividad de cálculo y determinación de precios cuando la entidad concurra en alguna de las siguientes causales…* Se recomienda sustituir la palabra *concurra* por *incurra,* ya que ninguna de las acepciones del verbo concurrir alude a caer en una falta o cometerla, que es la idea en este artículo. | Se atiende. Se modifica la redacción. | 1. Revocación de la autorización de la actividad de cálculo y determinación de precios   Procede la revocación de la autorización para ejercer la actividad de cálculo y determinación de precios cuando la entidad autorizada para el cálculo, determinación y suministro de precios incurra en alguna de las siguientes causales:   1. En el caso del proveedor de precios, cuando no haya suscrito contratos para el suministro de precios de valoración para ningún tipo de instrumento financiero durante un plazo continuo de doce meses después de haber recibido su autorización de inicio de operaciones. Este plazo puede ser prorrogado hasta por seis meses, siempre y cuando el proveedor solicite la prórroga de forma justificada antes del vencimiento del plazo original. 2. Si la entidad es declarada en quiebra o cesación de pagos o bien, acuerda su disolución y liquidación. 3. Cuando la entidad no cumpla con los requisitos, las obligaciones y las disposiciones establecidas en este Reglamento, la SUGEVAL podrá solicitar un plan de corrección en un plazo determinado. No obstante, si la entidad no cumpliera en tiempo y forma dicho plan, la Superintendencia iniciará un proceso de revocación de la autorización. |
| **SECCIÓN II METODOLOGÍAS Y MODELOS DE VALORACIÓN** |  |  |  |
| 1. Lineamientos generales para las metodologías y modelos de valoración   Las metodologías y modelos de valoración deben:   1. Cumplir con los estándares de valoración aplicables para calcular el valor razonable bajo los principios y lineamientos establecidos por la Norma Internacional de Información Financiera- NIIF 13 Medición del Valor Razonable. 2. Privilegiar la utilización de precios obtenidos de observaciones de mercado para la determinación del valor razonable, en la medida en que se encuentren disponibles, de forma que únicamente ante su ausencia o en caso de que estos datos sean insuficientes, deben utilizarse otros procedimientos de determinación de precios, tales como modelos estadísticos, modelos de valuación, información de ofertas del mercado o una combinación de estos mecanismos, entre otros. 3. Estar fundamentadas técnica, estadística y matemáticamente y describir las variables, los supuestos y el proceso de cálculo. Esta descripción debe diferenciar la metodología para el cálculo y determinación del precio por:   i. Tipo de instrumentos: deuda, renta variable, instrumentos financieros derivados, productos estructurados, participaciones de fondos de inversión, instrumentos provenientes de procesos de titularización, y cualquier otro instrumento.  ii. Tipo de datos de entrada: Precios obtenidos de observaciones de mercado y precios determinados por otros mecanismos.   1. Describir el proceso que se utiliza para la determinación y actualización periódica de las variables, tales como estimación o proyección de flujos futuros, tasas de interés de descuento, tasas equivalentes, montos mínimos por categoría de instrumento, nodos básicos, tipos de cambio, valor presente, primas (por riesgos de crédito y liquidez), y otros procesos estadísticos-matemáticos aplicados. 2. Describir el procedimiento para la construcción de las curvas utilizadas en el cálculo y determinación de precios, la cual debe estar fundamentada técnica, estadística y matemáticamente. 3. Establecer las fuentes de información primarias y alternativas necesarias para la implementación de la metodología. Para el cálculo, determinación y suministro de precios para la valoración, se debe tener en cuenta lo siguiente:    1. La información proveniente de las infraestructuras de negociación y registro de operaciones, atendiendo los criterios establecidos en las metodologías de valoración, indicando las horas en que se hará la importación de los datos.    2. En el caso de instrumentos financieros de emisores extranjeros, se deben utilizar los precios provistos por una fuente de información de aceptación general en el mercado donde se adquieran los valores, la cual debe provenir de fuentes ejecutables y con volumen de transacción significativo, o en su ausencia definir como se obtendrían los precios.    3. Como parte de las fuentes de información de una metodología no se pueden considerar los precios que resulten de otras metodologías de valoración registradas en la SUGEVAL.    4. En el caso de valores que se coticen en diferentes plazas, debe incorporarse en la metodología el procedimiento para evaluar la información que se genere en el mercado principal y el proceso para incorporar dicha información en la determinación de precios de valoración. 4. Para los instrumentos financieros para los que no exista un mercado activo, a la hora de aplicar un modelo de valoración, reflejar los ajustes relacionados con los supuestos de riesgo. Por lo tanto, la entidad debe establecer procedimientos que permitan incorporar los diferenciales o spreads de mercado de la manera más ajustada posible a la situación actual del emisor o del tipo de instrumento financiero. Para esto, se debe considerar información de otros instrumentos financieros de dicho emisor u otros de características muy similares, tales como tamaño, calificación crediticia y liquidez, entre otras. Asimismo, deben establecerse procedimientos que permitan tener en cuenta las características especiales de la emisión, por ejemplo, en aquéllas cuyos cupones o rendimientos son variables y asociados principalmente a cláusulas de amortización anticipada. 5. Incorporar el procedimiento para administrar el riesgo modelo presente en la generación de precios de valoración. El riesgo modelo es el riesgo de que un instrumento financiero sea valorado usando un modelo inadecuado o un modelo adecuado con parámetros erróneos. 6. Describir los mecanismos de contingencia para gestionar las situaciones excepcionales no previstas ante cualquier eventualidad que pudiera retrasar o impedir la generación y distribución de precios por parte del proveedor o entidad, en un día específico, según corresponda. 7. En el caso de valores de renta variable y valores de participación de fondos cerrados, solo cuando no existan observaciones de mercado, considerar los eventos patrimoniales como splits, splits inversos, capitalización de utilidades, pago de dividendos en acciones, pago de beneficios de participaciones, entre otros. | **SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES**  En inciso b) sobre los procedimientos utilizados para determinar precios, en el cual se incluyen la información de las ofertas de mercado, se recomienda hacer mención no sólo a las ofertas, sino al procedimiento o metodología utilizado para la selección de ofertas que podrán ser utilizadas en la determinación del valor razonable, utilizar las ofertas tal cual podría ser contraproducente.  En el punto e) ii) del artículo 16 se indica que, en el caso de instrumentos financieros de emisores extranjeros, se utilizan los precios provistos por una fuente de información que tenga entre otras características un volumen de transacción significativa. Se debería hacer mención de un proceso o metodología que permita filtrar el uso de la información disponible en las diferentes fuentes de información y no únicamente al volumen.  En el punto j) se cita que, en el caso de valores de renta variable y valores de participación de fondos cerrados, cuando no existan observaciones de mercado, se pueden considerar eventos patrimoniales como splits, splits inversos, capitalización de utilidades, pago de dividendos en acciones y pago de beneficios entre otros. En particular para este grupo de instrumentos debería explicitarse que ante la ausencia de observaciones de mercado se debe contar una metodología que considere los riesgos de crédito y liquidez para determinar el valor razonable.  **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA Y CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  En el inciso c) el reglamento establece *“c) Estar fundamentadas técnica, estadística y matemáticamente y describir las variables, los supuestos y el proceso de cálculo. Esta descripción debe diferenciar la metodología para el cálculo y determinación del precio por:*   1. *Tipo de instrumentos: deuda, renta variable,* ***instrumentos financieros derivados****, productos estructurados, participaciones de fondos de inversión, instrumentos provenientes de procesos de titularización, y cualquier otro instrumento.”*   La consulta sería si para los instrumentos financieros de cobertura se aplica una metodología interna, en busca de la valoración mercado tanto del derivado como de la posición primaria para medir la efectividad. Surge la duda de si ¿Este tipo de metodología interna debe ser autorizada por SUGEVAL?  **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Inciso f) Aclarar si estas “alternativas” se refiere a casos de contingencia.  Inciso f)-ii Falta la tilde en “cómo”  Inciso f)-iv Se recomienda redactarlo de una forma que resulte más clara.    Inciso h) Para esto se han establecido los procedimientos de impugnación de precios, los controles de calidad y las pruebas de metodología que previamente se le envía a la SUGEVAL antes de realizar una actualización.  **CÁMARA DE FONDOS DE INVERSIÓN (CAFI)**  Inciso f) Este articulado impide que se tomen precios de un proveedor, como fuente primaria, para aplicar promedios móviles o ponderados, como parte de una metodología propia, lo cual vemos razonable como metodología. Por otro lado, no queda claro, si se podría tomar un proveedor, por ejemplo, para los valores de renta fija, pero usar la metodología propia para valores de renta variable (o alguna otra diferenciación). En este caso no se estarían combinando metodologías, sino eligiendo una fuente de valoración diferente para tipos de valores diferentes. En unos valores, el proveedor; en otros, la metodología propia.  Inciso h) Aclarar. Se parte de la premisa de que el modelo que utilicemos – sea propio o externo- está errado. Siendo el mercado costarricense tan difícil de modelar, esto podría llevar a que una forma de manejar el “riesgo de modelo”, es la posibilidad de apartarse de un precio resultante del modelo, cuando claramente no es sustentable al contrastarlo con criterio experto. Sin embargo, el mismo reglamento dice que una vez generado el precio definitivo, hay que tomarlo y no se puede corregir posteriormente. | Se atiende. Se amplió el artículo, de forma, que se indiquen los criterios de selección de la información que se utiliza en las metodologías y modelos de valoración.  Se atiende. Se amplió el artículo, de forma, que se indiquen los criterios de selección de la información que se utiliza en las metodologías y modelos de valoración.  Se atiende. Se modifica la redacción.  La metodología para valorar las coberturas es parte de la actividad de valoración, sin embargo, la metodología para valorar la efectividad es parte de la gestión operativa de cada entidad supervisada, por lo tanto, es resorte de la superintendencia responsable de la supervisión de cada entidad supervisada.  Se atiende. Se modifica redacción.  Se atiende. Se acoge su sugerencia.  Se atiende. Se elimina.  Sí es posible que una entidad elija una fuente distinta de precios para la valoración, para diferentes tipos de instrumentos, tal y como se establece en el artículo 6 del presente reglamento. | 1. Lineamientos generales para las metodologías y modelos de valoración   Las metodologías y modelos de valoración deben:   1. Cumplir con los estándares de valoración aplicables para calcular el valor razonable bajo los principios y lineamientos establecidos por| la Norma Internacional de Información Financiera- NIIF 13 Medición del Valor Razonable. 2. Privilegiar la utilización de precios obtenidos de observaciones de mercado para la determinación del valor razonable, en la medida en que se encuentren disponibles, de forma que únicamente ante su ausencia o en caso de que estos datos sean insuficientes, deben utilizarse otros procedimientos de determinación de precios, tales como modelos estadísticos, modelos de valuación, información de ofertas del mercado o una combinación de estos mecanismos, entre otros. 3. Estar fundamentadas técnica, estadística y matemáticamente y describir las variables, los supuestos y el proceso de cálculo. Esta descripción debe diferenciar la metodología para el cálculo y determinación del precio por:   i. Tipo de instrumentos: deuda, renta variable, instrumentos financieros derivados, productos estructurados, participaciones de fondos de inversión, instrumentos provenientes de procesos de titularización, y cualquier otro instrumento.  ii. Tipo de datos de entrada: Precios obtenidos de observaciones de mercado y precios determinados por otros mecanismos.   1. Describir el proceso que se utiliza para la determinación y actualización periódica de las variables, tales como estimación o proyección de flujos futuros, tasas de interés de descuento, tasas equivalentes, montos mínimos por categoría de instrumento, nodos básicos, tipos de cambio, valor presente, primas (por riesgos de crédito y liquidez), y otros procesos estadísticos-matemáticos aplicados. 2. Describir el procedimiento para la construcción de las curvas utilizadas en el cálculo y determinación de precios, la cual debe estar fundamentada técnica, estadística y matemáticamente. 3. Establecer las fuentes de información primarias y complementarias necesarias para la implementación de la metodología, así como sus criterios de selección. Para el cálculo, determinación y suministro de precios para la valoración, se debe tener en cuenta lo siguiente:    1. La información proveniente de las infraestructuras de negociación y registro de operaciones, atendiendo los criterios establecidos en las metodologías de valoración, indicando las horas en que se hará la importación de los datos.    2. En el caso de instrumentos financieros de emisores extranjeros, se deben utilizar los precios provistos por una fuente de información de aceptación general en el mercado donde se adquieran los valores, la cual debe provenir de fuentes ejecutables y con volumen de transacción significativo, o en su ausencia definir cómo se obtendrían los precios.    3. Como parte de las fuentes de información de una metodología no se pueden considerar los precios que resulten de otras metodologías de valoración registradas en la SUGEVAL.    4. En el caso de valores que coticen en diferentes plazas, la metodología debe contener el procedimiento para incorporar información de otras plazas distinta a la del mercado principal como fuente complementaria. 4. Para los instrumentos financieros para los que no exista un mercado activo, a la hora de aplicar un modelo de valoración, reflejar los ajustes relacionados con los supuestos de riesgo. Por lo tanto, la entidad debe establecer procedimientos que permitan incorporar los diferenciales o spreads de mercado de la manera más ajustada posible a la situación actual del emisor o del tipo de instrumento financiero. Para esto, se debe considerar información de otros instrumentos financieros de dicho emisor u otros de características muy similares, tales como tamaño, calificación crediticia y liquidez, entre otras. Asimismo, deben establecerse procedimientos que permitan tener en cuenta las características especiales de la emisión, por ejemplo, en aquéllas cuyos cupones o rendimientos son variables y asociados principalmente a cláusulas de amortización anticipada. 5. Suministrar precios de valoración, para las emisiones en suspensión de pagos, siempre que exista, información suficiente, razonable y de dominio público. Adicionalmente contemplar el escenario en que dicha información no esté disponible. 6. Describir los mecanismos de contingencia para gestionar las situaciones excepcionales no previstas ante cualquier eventualidad que pudiera retrasar o impedir la generación y distribución de precios por parte del proveedor o entidad, en un día específico, según corresponda. 7. En el caso de valores de renta variable y valores de participación de fondos cerrados, solo cuando no existan observaciones de mercado, considerar los eventos patrimoniales como *splits, splits* inversos, capitalización de utilidades, pago de dividendos en acciones, pago de beneficios de participaciones, entre otros. Cuando se consideren estos eventos es particularmente importante que se incorporen valoraciones de los riesgos de crédito y liquidez para determinar el valor razonable |
| 1. Validación de metodologías y modelos de valoración   Las entidades que opten por utilizan metodologías y modelos de valoración propios, previo a su utilización y durante su funcionamiento, deben someterse a un proceso de evaluación anual por parte de terceros debidamente calificados e independientes de la entidad. El evaluador independiente deberá emitir un informe con una opinión técnica sobre la razonabilidad de las metodologías y modelos de valoración. Dentro de los aspectos a evaluar deben validarse las fórmulas matemáticas, los supuestos utilizados, los aspectos tecnológicos y la exactitud de los resultados, entre otros. Se entenderá como tercero calificado e independiente aquel que cuente con las competencias y experiencia adecuada en la valoración de instrumentos financieros utilizando ese tipo de modelos. La verificación de los requisitos de idoneidad que guíen la selección del tercero independiente es responsabilidad de la entidad.  Las metodologías y modelos propios desarrollados por las entidades supervisadas deben ser revisados periódicamente por las áreas de gestión de riesgos con el fin de valorar la consistencia de los resultados, esta revisión no sustituye la validación del tercero independiente. | **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS**  Deben ser independientes de quieres definieron originalmente la metodología, pero no está clara la redacción.  Pero debería quedar documentado y a disposición de la SUGEVAL para labores de supervisión.  **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA Y CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  Según la redacción del artículo, ninguna parte del proceso de validación de las metodologías pasa por la SUGEVAL. Se considera que la Superintendencia debería tener la capacidad para validar los modelos según la estipulado en este mismo artículo. O como mínimo, ser capaz de verificar que el tercero independiente que se designe para validar las metodologías es el apropiado. Se considera que dejar la elaboración como la elección de quién valida esa metodología a la misma entidad la expone a excesivo conflicto de interés.  Bajo este artículo que se ocupa de la validación de metodologías y modelos de valoración, se debería definir con mayor propiedad y detalle los requisitos que debe reunir el “tercero” que debe realizar la evaluación anual del respectivo intermediario financiero.  Además, se habla de que “Dentro de los aspectos a evaluar deben validarse las fórmulas matemáticas, los supuestos utilizados, los aspectos tecnológicos y la exactitud de los resultados, entre otros.” Se sugiere sustituir “exactitud de los resultados” por “razonabilidad y análisis de sensibilidad de los resultados”, esto por cuanto medir la exactitud requiere de contar con una metodología champion o gold standard contra la cual comparar.  **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  El verbo de la primera oración debería estar escrito en infinitivo.  Por el principio de protección al inversionista y el principio de transparencia se sugiere agregar un párrafo final a este artículo.  Propuesta: “Las metodologías y modelos de valoración de instrumentos financieros serán publicadas por la Superintendencia General de Valores. Las entidades reguladas que opten por registrar sus propias metodologías y los proveedores de precios deberán disponer en internet de un vínculo público o redireccionamiento a dicha información para sus clientes, sin que sea necesario realizar más que una diligencia ordinaria, y hacer de su conocimiento dicha herramienta de información.”    **ASOCIACIÓN DE ASEGURADORAS PRIVADAS DE COSTA RICA (AAP)**  Del sector se consulta si el evaluador independiente que ejecute la validación de metodologías y modelos  de valoración prevista en el artículo 17 del Reglamento propuesto, debe satisfacer los requisitos de calificación e idoneidad exigidos para las auditorías externas.  **CÁMARA DE FONDOS DE INVERSIÓN (CAFI)**  Este reglamento introduce nuevos e importantes costos regulatorios, en un mercado donde ya se tienen muy altos costos operativos, y en un mercado donde se ha elevado sensiblemente el pago de impuestos y las contribuciones al Regulador. Hacer una valoración anual de metodologías con terceros externos, es muy caro, de manera que debería ser suficiente las revisiones periódicas internas. | Se atiende. Se aclara la redacción.  Se atiende. Se modifica la redacción.  En el artículo 18 Registro de metodologías y modelos de valoración se establece lo siguiente:  *“(…) El registro de las metodologías y modelos de valoración está condicionado al cumplimiento de los lineamientos y disposiciones establecidas en este Reglamento.*  *La SUGEVAL podrá realizar objeciones a las metodologías y modelos de valoración o a sus modificaciones, en el momento que lo considere necesario. La objeción de una metodología de valoración en ningún caso tendrá efecto retroactivo respecto de los precios calculados o publicados con anterioridad al momento en que dicha objeción se resuelva”.*  Por lo tanto, la SUGEVAL realiza una revisión del cumplimiento de los lineamientos generales aplicables a las metodologías y modelos de valoración.  La idoneidad de los proveedores de servicios que contraten los regulados es responsabilidad de sus representantes, no del regulador  Se atiende. Se modifica la redacción de conformidad con lo sugerido.  Se atiende. Se modifica la redacción.  Se atiende. Se modifica la redacción.  Tal y como se detalla en el artículo, la verificación de los requisitos de idoneidad que guíen la selección del tercero independiente es responsabilidad de la entidad regulada. Sin embargo, estos requisitos no deben entenderse como los mismos exigidos a las auditorías externas.  El uso de metodologías y modelos propios de valoración no debe entenderse como obligatorio, la entidad también puede hacer uso de los precios que les suministre un proveedor de precios. La entidad debe evaluar ambas opciones y elegir la que mejor se ajuste a su estructura. | 1. Validación de metodologías y modelos de valoración   Las entidades que opten por utilizar metodologías y modelos de valoración propios, previo a su utilización y durante su funcionamiento, deben someterse a un proceso de evaluación anual por parte de terceros debidamente calificados e independientes del proceso de desarrollo de las metodologías y modelos de valoración.  El evaluador independiente deberá emitir un informe con una opinión técnica sobre la razonabilidad de las metodologías y modelos de valoración. Dentro de los aspectos a evaluar deben validarse las fórmulas matemáticas, los supuestos utilizados, los aspectos tecnológicos y la razonabilidad y análisis de sensibilidad de los resultados, entre otros.  Se entenderá como tercero calificado e independiente aquel que cuente con las competencias y experiencia adecuada en la valoración de instrumentos financieros utilizando ese tipo de modelos. La verificación de los requisitos de idoneidad que guíen la selección del tercero independiente es responsabilidad de la entidad y debe quedar documentado y a disposición de la SUGEVAL para las labores de supervisión.  Las metodologías y modelos propios desarrollados por las entidades supervisadas deben ser revisados periódicamente por las áreas de gestión de riesgos con el fin de valorar la consistencia de los resultados, esta revisión no sustituye la validación del tercero independiente.  Las metodologías y modelos de valoración de instrumentos financieros serán publicadas por la Superintendencia General de Valores. Las entidades reguladas que opten por registrar sus propias metodologías y los proveedores de precios deberán disponer en internet de un vínculo público o redireccionamiento a dicha información para sus clientes, sin que sea necesario realizar más que una diligencia ordinaria, y hacer de su conocimiento dicha herramienta de información. |
| 1. Registro de metodologías y modelos de valoración   Los proveedores de precios y las entidades supervisadas que utilicen metodologías y modelos propios deben registrarlos ante la SUGEVAL. Para el registro deben presentar lo siguiente:  a) Solicitud suscrita por el representante legal de la entidad.  b) Manual de funcionamiento que contenga la metodología y modelo de valoración.  c) Copia de los resultados de la aplicación de la metodología y modelo de valoración propuesto, al menos para los últimos 20 días hábiles previos a la presentación de la solicitud.  El registro de las metodologías y modelos de valoración está condicionado al cumplimiento de los lineamientos y disposiciones establecidas en este Reglamento.  La SUGEVAL podrá realizar objeciones a las metodologías y modelos de valoración o a sus modificaciones, en el momento que lo considere necesario. La objeción de una metodología de valoración en ningún caso tendrá efecto retroactivo respecto de los precios calculados o publicados con anterioridad al momento en que dicha objeción se resuelva.  La SUGEVAL resolverá las solicitudes dentro del plazo de treinta (30) días hábiles. Las observaciones a la metodología y modelos de valoración se trasladarán al solicitante por escrito para que, en el máximo de diez días hábiles, realice los cambios pertinentes o justifique su posición. En caso de que el solicitante no realice los cambios correspondientes o no se justifiquen a satisfacción, la solicitud de registro de la metodología se denegará. Las notificaciones suspenderán el plazo de la Superintendencia para resolver.  Las metodologías y modelos de valoración podrán ser utilizadas a partir de la comunicación de registro correspondiente, que emita el Superintendente General de Valores. | **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA Y CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  El plazo de treinta (30) días hábiles que este artículo otorga a la de SUGEVAL, para resolver las metodologías y modelos de valoración, es sumamente holgado, por lo que se sugiere se reduzca al menos a 15 días hábiles.  **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Es posible que el plazo de 30 días, en algunos casos, sea innecesariamente amplio.  Adicionalmente, consideramos que las respuestas a las observaciones y cambios pertinentes se pueden hacer  por parte del solicitante en 5 días hábiles. La intención de este comentario es que, salvo situaciones especiales que ameriten solicitar una prórroga, se pueda realizar este proceso de manera más expedita.  **CÁMARA DE FONDOS DE INVERSIÓN (CAFI)**  Se debería mencionar expresamente, que pasados esos 30 días hábiles, si el Regulador no ha resuelto la solicitud, se aplica automáticamente el silencio administrativo o silencio positivo. | Se atiende. Se modifica redacción y se incluye 15 días como máximo.  Se atiende. Se modifica redacción y se incluye 15 días como máximo.  Los plazos de atención de la Administración Pública y el silencio positivo ya están atendidos por una Ley particular. | 1. Registro de metodologías y modelos de valoración   Los proveedores de precios y las entidades supervisadas que utilicen metodologías y modelos propios deben registrarlos ante la SUGEVAL. Para el registro deben presentar lo siguiente:  a) Solicitud suscrita por el representante legal de la entidad.  b) Manual de funcionamiento que contenga la metodología y modelo de valoración.  c) Copia de los resultados de la aplicación de la metodología y modelo de valoración propuesto, al menos para los últimos 20 días hábiles, previos a la presentación de la solicitud.  El registro de las metodologías y modelos de valoración está condicionado al cumplimiento de los lineamientos y disposiciones establecidas en este Reglamento.  La SUGEVAL podrá realizar objeciones a las metodologías y modelos de valoración o a sus modificaciones, en el momento que lo considere necesario. La objeción de una metodología de valoración, en ningún caso, tendrá efecto retroactivo respecto de los precios calculados o publicados con anterioridad al momento en que dicha objeción se resuelva.  La SUGEVAL resolverá las solicitudes dentro del plazo de quince (15) días hábiles, como máximo. Las observaciones a la metodología y modelos de valoración se trasladarán al solicitante por escrito para que, en el máximo de diez días hábiles, realice los cambios pertinentes o justifique su posición. En caso de que el solicitante no realice los cambios correspondientes o no se justifiquen a satisfacción, la solicitud de registro de la metodología se denegará. Las notificaciones suspenderán el plazo de la Superintendencia para resolver.  Las metodologías y modelos de valoración podrán ser utilizadas a partir de la comunicación de registro correspondiente, que emita el Superintendente General de Valores. |
| 1. Obligatoriedad de aplicación de la metodología   El proceso de determinación de precios para la valoración de los instrumentos financieros se llevará a cabo con estricto apego a la metodología y modelo de valoración registrados. Los precios finales generados serán definitivos y no podrán ser modificados con posterioridad.  Los proveedores de precios y entidades supervisadas que cuenten con metodologías y modelos propios registrados deben establecer procedimientos que les permitan dar mantenimiento a las metodologías y modelos registrados y, en el momento en que determine que éstas deben ser actualizadas o modificadas, deben proceder con lo dispuesto en esta norma. |  |  | 1. Obligatoriedad de aplicación de la metodología   El proceso de determinación de precios para la valoración de los instrumentos financieros se llevará a cabo con estricto apego a la metodología y modelo de valoración registrados. Los precios finales generados serán definitivos y no podrán ser modificados con posterioridad.  Los proveedores de precios y entidades supervisadas que cuenten con metodologías y modelos propios registrados deben establecer procedimientos que les permitan dar mantenimiento a las metodologías y modelos registrados y, en el momento en que determine que éstas deben ser actualizadas o modificadas, deben proceder con lo dispuesto en esta norma. |
| 1. Modificaciones a las metodologías   Las modificaciones a las metodologías y modelos de valoración deben registrase en la SUGEVAL, para lo cual debe procederse con lo dispuesto en este Reglamento para el registro de metodologías, adicionalmente se debe presentar un documento en donde se explique los cambios presentados y los motivos que lo fundamentan.  Las modificaciones a las metodologías podrán ser utilizadas a partir de la comunicación de registro correspondiente, que emita el Superintendente General de Valores. |  |  | 1. Modificaciones a las metodologías   Las modificaciones a las metodologías y modelos de valoración deben registrase en la SUGEVAL, para lo cual debe procederse con lo dispuesto en este Reglamento para el registro de metodologías, adicionalmente se debe presentar un documento en donde se expliquen los cambios presentados y los motivos que lo fundamentan. Las modificaciones a las metodologías podrán ser utilizadas a partir de la comunicación de registro correspondiente, que emita el Superintendente General de Valores. |
| 1. Exclusión voluntaria de metodologías   La exclusión voluntaria de registro de las metodologías y modelos de valoración debe ser solicitada al Superintendente General de Valores, para lo cual se requiere la presentación de una solicitud suscrita por el representante legal de la entidad y el detalle de las acciones previstas, las cuales deben incluir el aviso previo a los usuarios de la metodología.  El proveedor de precios, además, debe presentar un informe que detalle los usuarios afectados por la exclusión de la metodología y el plazo de vencimiento de los contratos.  La SUGEVAL puede requerir al proveedor de precios, tomando en consideración la cantidad de usuarios que utilizan la metodología, el volumen de actividad y complejidad de los instrumentos financieros que estaban siendo valorados, que continúe con la prestación del servicio hasta por un plazo máximo de tres meses contados a partir de la presentación en forma completa de la solicitud de exclusión voluntaria y la información indicada en el párrafo anterior.  La SUGEVAL resolverá las solicitudes dentro del plazo de treinta (30) días hábiles, de conformidad con las facultades que establece la Ley General de la Administración Pública.  Cuando las entidades supervisadas que conforman un Grupo o Conglomerado Financiero que utiliza metodologías y modelos propios de valoración los grupos o conglomerados financieros soliciten la desinscripción, deberán indicar en el mismo acto la nueva metodología que utilizarán en adelante y cumplir con lo dispuesto en este Reglamento. | **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS**  Podría aclararse que esto es en el caso de las metodologías propias. (último párrafo).  **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA Y CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  Se recomienda valorar el plazo de 30 días hábiles. Se considera un plazo muy amplio para responder a las solicitudes.  **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Hipotéticamente, un proveedor de precios que no sea rentable no tiene capacidad financiera para mantener las operaciones hasta por tres meses. Se sugiere que esto se elimine porque puede generar perjuicio económico a los proveedores y, en ese caso, ese perjuicio económico sería responsabilidad de los reguladores.  Consulta: ¿Este plazo de 30 días aplica de igual forma para la situación en que un regulado:  a) Cambie de un proveedor de precios a otro.  b) Cambie de tener un proveedor de precios a registrar su propia metodología? | Se mantiene. El párrafo indica “… *que utiliza metodologías y modelos propios de valoración”.*  Se atiende. Se modifica redacción y se incluye 15 días como máximo.  Se atiende, se reduce el plazo a un mes.  Se aclara. La exclusión voluntaria de la metodología aplica cuando la entidad autorizada para el cálculo y determinación de precios decide dejar de brindar el servicio. | 1. Exclusión voluntaria de metodologías   La exclusión voluntaria de registro de las metodologías y modelos de valoración debe ser solicitada al Superintendente General de Valores, para lo cual se requiere la presentación de una solicitud suscrita por el representante legal de la entidad y el detalle de las acciones previstas, las cuales deben incluir el aviso previo a los usuarios de la metodología. El proveedor de precios, además, debe presentar un informe que detalle los usuarios afectados por la exclusión de la metodología y el plazo de vencimiento de los contratos.  La SUGEVAL puede requerir al proveedor de precios, tomando en consideración la cantidad de usuarios que utilizan la metodología, el volumen de actividad y complejidad de los instrumentos financieros que estaban siendo valorados, que continúe con la prestación del servicio hasta por un plazo máximo de un mes contados a partir de la presentación en forma completa de la solicitud de exclusión voluntaria y la información indicada en el párrafo anterior.  Cuando las entidades supervisadas que conforman un Grupo o Conglomerado Financiero que utiliza metodologías y modelos propios de valoración soliciten la desinscripción, deben indicar en el mismo acto la nueva metodología que utilizarán en adelante y cumplir con lo dispuesto en este Reglamento.  La SUGEVAL resolverá las solicitudes dentro del plazo de quince (15) días hábiles como máximo, de conformidad con las facultades que establece la Ley General de la Administración Pública. |
| 1. Exclusión forzosa de metodologías   Procede la exclusión del registro de la metodología cuando concurra alguna de las siguientes causales:  a) La metodología no sea utilizada por ningún cliente ni entidad supervisada para obtener los precios de valoración durante un plazo continuo de doce meses. Este plazo puede ser prorrogado hasta por la mitad del plazo original, siempre y cuando se solicite en tiempo la prórroga de forma justificada.  b) Cuando se modifiquen los principios y lineamientos mínimos establecidos en este Reglamento y la aplicación de la metodología registrada no se ajuste a los cambios efectuados. La SUGEVAL puede solicitar un plan de corrección en un plazo determinado. | **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS**  Para evitar confundirse con lo dispuesto en el artículo 15, valorar si se indica que una vez que la entidad esté en operación.  El tema de los cambios reglamentarios que afecten las metodologías registradas debería normarse en un artículo por aparte, dada la relevancia del tema, para mayor claridad.  **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA Y CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  El primer párrafo indica lo siguiente: *Procede la exclusión del registro de la metodología cuando concurra alguna de las siguientes causales: …* Ninguna de las acepciones del verbo concurrir alude a caer en una falta o cometerla, que es la idea en este artículo. Se recomienda sustituir la palabra *concurra* por *incurra.*  **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Inciso b) Se sugiere que se establezca un plazo mínimo razonable y previamente determinado y no discrecional. | Se atiende. Se acoge la sugerencia.  Se atiende parcialmente, se aclara la redacción para mejorar la claridad del inciso.  Se atiende. Se acoge la sugerencia  Se atiende. Se modifica la redacción para aclarar el punto. | 1. Exclusión forzosa de metodologías   Una vez que la entidad se encuentre en operación, procederá la exclusión del registro de la metodología cuando incurra en alguna de las siguientes causales:  a) La metodología no es utilizada por ningún cliente, ni entidad supervisada para obtener los precios de valoración durante un plazo continuo de doce meses. Este plazo puede ser prorrogado hasta por la mitad del plazo original, siempre y cuando se solicite en tiempo la prórroga de forma justificada.  b) Cuando haya un cambio reglamentario que conlleve la necesidad de modificar la metodología y se incumplan los plazos previstos en los transitorios establecidos en la modificación reglamentaria aprobada. |
| **CAPÍTULO III** **PROVEEDORES DE PRECIOS** |  |  |  |
| 1. Objeto social y régimen de autorización previa   Los proveedores de precios deben ser sociedades anónimas, cuyo objeto principal es la prestación profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría y suministro de precios para la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros.  Para su funcionamiento, los proveedores de precios requieren de la autorización previa del Superintendente General de Valores. |  |  | 1. Objeto social y régimen de autorización previa   Los proveedores de precios deben ser sociedades anónimas, cuyo objeto principal es la prestación profesional del servicio de cálculo, determinación y proveeduría y suministro de precios para la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros.  Para su funcionamiento, los proveedores de precios requieren de la autorización previa del Superintendente General de Valores. |
| 1. Servicios complementarios   Los proveedores de precios pueden prestar otros servicios complementarios, siempre que el suministro de estos servicios no genere conflictos de interés con su objeto principal. | **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Se infiere que la evaluación anual para las entidades que opten por utilizar metodologías y modelos de valoración propios puede ser un servicio complementario, siempre que no presente un potencial conflicto de interés, pero consideramos que es preferible que quede dispuesto explícitamente en el Reglamento para que no haya dudas por parte de las entidades reguladas. | Se mantiene el artículo. Cabe aclarar que el Reglamento no impide que un proveedor de precios realice la evaluación anual. Esto es decisión de la entidad contratante. | 1. Servicios complementarios   Los proveedores de precios pueden prestar otros servicios complementarios, siempre que el suministro de estos servicios no genere conflictos de interés con su objeto principal. |
| 1. Requisitos para la autorización   Los requisitos para autorizar un proveedor de precios son los siguientes:  a) Solicitud suscrita por el representante legal del proveedor de precios.  b) Escritura constitutiva o modificación del pacto constitutivo, cuyo objeto social cumpla con lo dispuesto en este Reglamento.  c) Currículo y copia certificada de cédula de identidad, pasaporte u otro documento de identificación legalmente válido de los socios, personal directivo y representantes legales, así como de una declaración jurada otorgada ante notario público en escritura pública de cada uno, en la que se haga constar que no se encuentran cumpliendo una condena de inhabilitación que les impida ejercer las funciones de su puesto. En el caso de que los socios sean personas jurídicas con una participación igual o superior al diez por ciento del capital social (10%), debe suministrarse información sobre todos los socios que figuran en la estructura de propiedad hasta el nivel final de persona física, independientemente de que las acciones sean mantenidas a través de mandatarios, custodios u otros vehículos. Se excluye de este requerimiento cuando el socio persona jurídica sea una institución pública o gubernamental, organismo internacional o multilateral para el desarrollo, o empresa cuyas acciones se coticen en un mercado organizado nacional o extranjero.  d) Declaración jurada otorgada ante notario público en escritura pública rendida por el representante legal del proveedor, sobre la existencia de políticas y procedimientos para identificar y mitigar, cualquier conflicto de interés actual o potencial, que pudiera influir en la determinación de los precios de valoración de los instrumentos financieros, ya sea por las actuaciones del proveedor de precios o cualquiera de las personas contratadas por el proveedor en la aplicación de las metodologías de determinación de precios. Las políticas y procedimientos deben estar publicadas en el sitio Web del proveedor de precios, ser actualizadas en función de la operativa del proveedor y estar disponibles para efectos de supervisión por parte del órgano regulador.  e) Cumplir con los requerimientos de tecnología de información (TI) que le permitan al proveedor de precios brindar los servicios de forma adecuada, de conformidad con los lineamientos que defina la SUGEVAL. |  |  | 1. Requisitos para la autorización   Los requisitos para autorizar un proveedor de precios son los siguientes:  a) Solicitud suscrita por el representante legal del proveedor de precios.  b) Escritura constitutiva o modificación del pacto constitutivo, cuyo objeto social cumpla con lo dispuesto en este Reglamento.  c) Currículo y copia certificada de cédula de identidad, pasaporte u otro documento de identificación legalmente válido de los socios, personal directivo y representantes legales, así como de una declaración jurada otorgada ante notario público en escritura pública de cada uno, en la que se haga constar que no se encuentran cumpliendo una condena de inhabilitación que les impida ejercer las funciones de su puesto. En el caso de que los socios sean personas jurídicas con una participación igual o superior al diez por ciento del capital social (10%), debe suministrarse información sobre todos los socios que figuran en la estructura de propiedad hasta el nivel final de persona física, independientemente de que las acciones sean mantenidas a través de mandatarios, custodios u otros vehículos. Se excluye de este requerimiento cuando el socio persona jurídica sea una institución pública o gubernamental, organismo internacional o multilateral para el desarrollo, o empresa cuyas acciones se coticen en un mercado organizado nacional o extranjero.  d) Declaración jurada otorgada ante notario público en escritura pública rendida por el representante legal del proveedor, sobre la existencia de políticas y procedimientos para identificar y mitigar, cualquier conflicto de interés actual o potencial, que pudiera influir en la determinación de los precios de valoración de los instrumentos financieros, ya sea por las actuaciones del proveedor de precios o cualquiera de las personas contratadas por el proveedor en la aplicación de las metodologías de determinación de precios. Las políticas y procedimientos deben estar publicadas en el sitio Web del proveedor de precios, ser actualizadas en función de la operativa del proveedor y estar disponibles para efectos de supervisión por parte del órgano regulador.  e) Cumplir con los requerimientos de tecnología de información (TI) que le permitan al proveedor de precios brindar los servicios de forma adecuada, de conformidad con los lineamientos que defina la SUGEVAL. |
| 1. Trámite de autorización   La SUGEVAL resolverá las solicitudes dentro del plazo de treinta (30) días hábiles, de conformidad con las facultades que establece la Ley General de la Administración Pública.  Si la documentación presentada estuviese incompleta, la SUGEVAL notificará por escrito al solicitante para que en el plazo máximo de diez días hábiles subsane las omisiones detectadas. Este plazo puede ser prorrogado por el Superintendente hasta por veinte (20) días hábiles. Si el proveedor de precios no cumpliera en este plazo adicional, la solicitud se denegará.  La SUGEVAL puede requerir por una segunda vez correcciones sobre la documentación presentada, si el solicitante no cumplió en forma completa y correcta con lo notificado originalmente.  Si en esta segunda oportunidad el solicitante no cumple en un lapso máximo de diez (10) días hábiles, la solicitud se denegará. Los apercibimientos suspenderán el plazo de la Superintendencia para resolver.  Una vez que el proveedor de precios haya cumplido con los requisitos e incorporado las correcciones que se hayan indicado, y haya presentado los documentos finales en original mencionados en el artículo anterior, la SUGEVAL extenderá la resolución de autorización. | **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA**  El segundo párrafo del artículo indica que, *si la documentación presentada estuviese incompleta, la SUGEVAL notificará por escrito al solicitante para que en el plazo máximo de diez días hábiles subsane las omisiones detectadas*… Sería recomendable que la SUGEVAL tenga un plazo corto (inferior a los 30 días que le otorga el mismo reglamento para resolver la solicitud), para notificar a la entidad solicitante que su documentación está incompleta. Podría ser un plazo igual a los 10 días que el artículo le otorga a la entidad para saldar la solicitud incompleta.  El segundo párrafo del artículo indica que, “… Si la documentación presentada estuviese incompleta, la SUGEVAL notificará por escrito al solicitante para que en el plazo máximo de diez días hábiles subsane las omisiones detectadas…”.  Sería recomendable que la SUGEVAL tenga un plazo corto (inferior a los 30 días que le otorga el mismo reglamento para resolver la solicitud), para notificar a la entidad solicitante que su documentación está incompleta. Podría ser un plazo igual a los 10 días que el artículo le otorga a la entidad para subsanar la solicitud incompleta. | Se acepta. Se modifica el artículo para indicar plazos máximos. | 1. Trámite de autorización   La SUGEVAL resolverá las solicitudes dentro del plazo de treinta (15) días hábiles, como máximo, de conformidad con las facultades que establece la Ley General de la Administración Pública.  Si la documentación presentada estuviese incompleta, la SUGEVAL notificará por escrito al solicitante para que en el plazo máximo de diez días hábiles subsane las omisiones detectadas. Este plazo puede ser prorrogado por el Superintendente hasta por veinte (20) días hábiles, como máximo. Si el proveedor de precios no cumpliera en este plazo adicional, la solicitud se denegará.  La SUGEVAL puede requerir por una segunda vez correcciones sobre la documentación presentada, si el solicitante no cumplió en forma completa y correcta con lo notificado originalmente.  Si en esta segunda oportunidad el solicitante no cumple en un lapso máximo de diez (10) días hábiles, la solicitud se denegará. Los apercibimientos suspenderán el plazo de la Superintendencia para resolver.  Una vez que el proveedor de precios haya cumplido con los requisitos e incorporado las correcciones que se hayan indicado, y haya presentado los documentos finales en original mencionados en el artículo anterior, la SUGEVAL extenderá la resolución de autorización. |
| 1. Inicio de operaciones   Si el proveedor de precios no inicia operaciones en el plazo de doce meses contados a partir de la fecha de recibido de la resolución de autorización, ésta quedará sin efecto. Se entiende que un proveedor de precios ha iniciado operaciones cuando haya recibido la comunicación de registro que emita el Superintendente General de Valores para una metodología de valoración para al menos un tipo de instrumento financiero y haya suscrito al menos un contrato de suministro de precios. El registro de las metodologías y modelos de valoración está sujeto al cumplimiento de los lineamientos que se establecen al respecto en este Reglamento. | **BOLSA NACIONAL DE VALORES**  Se establece el plazo máximo obligatorio para iniciar operaciones para proveedores de precios, sin definir esas mismas condiciones a las entidades financieras con metodologías propias. Está definido este plazo a partir de recibida la autorización de SUGEVAL y que se haya suscrito al menos un contrato de suministro de precios. Consideramos que este último aspecto, no debería ser considerado para el caso de las metodologías internas autorizadas de las entidades financieras reguladas. | Se atiende. Se modifica el artículo 8 sobre entidades autorizadas. Se incluye un plazo máximo para el inicio de operaciones de doce meses, contados a partir de la fecha de recibido del acuerdo que emita el Superintendente General de Valores respecto al registro de las metodologías y modelos de valoración. | 1. Inicio de operaciones   Si el proveedor de precios no inicia operaciones en el plazo de doce meses contados a partir de la fecha de recibido de la resolución de autorización, ésta quedará sin efecto. Se entiende que un proveedor de precios ha iniciado operaciones cuando haya recibido la comunicación de registro que emita el Superintendente General de Valores para una metodología de valoración para al menos un tipo de instrumento financiero y haya suscrito al menos un contrato de suministro de precios. El registro de las metodologías y modelos de valoración está sujeto al cumplimiento de los lineamientos que se establecen al respecto en este Reglamento. |
| 1. Contrato de servicios   Los servicios de suministro de precios para valoración que presten los proveedores de precios se deben establecer a través de contratos con cada uno de sus clientes. Estos contratos deben, al menos, identificar la metodología o metodologías que se contrate y las condiciones y responsabilidades que se aplicarán cuando el proveedor de precios deje de suministrar el servicio, las causas de rescisión del contrato y el plazo mínimo con el cual se hará el aviso previo a los usuarios de la metodología cuando se deje de suministrar el servicio, el cual debe ser de al menos dos meses. |  |  | 1. Contrato de servicios   Los servicios de suministro de precios para valoración que presten los proveedores de precios se deben establecer a través de contratos con cada uno de sus clientes. Estos contratos deben, al menos, identificar la metodología o metodologías que se contrate y las condiciones y responsabilidades que se aplicarán cuando el proveedor de precios deje de suministrar el servicio, las causas de rescisión del contrato y el plazo mínimo con el cual se hará el aviso previo a los usuarios de la metodología cuando se deje de suministrar el servicio, el cual debe ser de al menos dos meses. |
| 1. Impugnación de precios   El proveedor de precios debe contar con un procedimiento para la recepción y resolución de las impugnaciones de precios que formulen sus usuarios a través de medios verificables, cuando existan argumentos técnicos que permitan suponer una incorrecta aplicación de la metodología o modelos de valoración o los precios no representen adecuadamente las condiciones de mercado.  El procedimiento para la impugnación de precios debe considerar al menos los horarios para las siguientes etapas: publicación preliminar de los precios, recepción de las impugnaciones, difusión de la resolución y publicación de los precios definitivos. La información para valoración debe suministrarse en un mismo momento para todos sus clientes.  El proveedor de precios debe comunicar a la SUGEVAL y a sus usuarios, la impugnación presentada, la decisión tomada y los fundamentos que la respaldan y debe ser resuelta por el Comité Técnico en la misma fecha que se recibe.  Posteriormente, debe comunicar a la SUGEVAL y sus usuarios los precios definitivos, de conformidad con los horarios establecidos en el procedimiento definido para estos efectos. | **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Nos parece que por los principios de: protección al inversionista, transparencia e igualdad ante la Ley (tanto de los proveedores de precios en relación con las entidades reguladas que registren metodologías propias; como la igualdad entre los inversionistas consumidores financieros de esas entidades y aquellos que son consumidores financieros de servicios que proveen entidades contratantes de los proveedores de precios), debe existir este mismo artículo sobre las entidades que opten por registrar sus metodologías propias. | Se aclara que las entidades supervisadas están sujetas a la obligación de atender las objeciones de sus subsidiarias, por lo que no hay un trato desigual. | 1. Impugnación de precios   El proveedor de precios debe contar con un procedimiento para la recepción y resolución de las impugnaciones de precios que formulen sus usuarios a través de medios verificables, cuando existan argumentos técnicos que permitan suponer una incorrecta aplicación de la metodología o modelos de valoración o los precios no representen adecuadamente las condiciones de mercado.  El procedimiento para la impugnación de precios debe considerar al menos los horarios para las siguientes etapas: publicación preliminar de los precios, recepción de las impugnaciones, difusión de la resolución y publicación de los precios definitivos. La información para valoración debe suministrarse en un mismo momento para todos sus clientes.  El proveedor de precios debe comunicar a la SUGEVAL y a sus usuarios, la impugnación presentada, la decisión tomada y los fundamentos que la respaldan y debe ser resuelta por el Comité Técnico en la misma fecha que se recibe.  Posteriormente, debe comunicar a la SUGEVAL y sus usuarios los precios definitivos, de conformidad con los horarios establecidos en el procedimiento definido para estos efectos. |
| 1. Desinscripción voluntaria de un proveedor de precios   La desinscripción de un proveedor de precios debe ser autorizada por el Superintendente General de Valores. Para lo anterior se requiere de la presentación de una solicitud suscrita por el representante legal del proveedor, así como la información requerida en esta norma sobre la exclusión de las metodologías. |  |  | 1. Desinscripción voluntaria de un proveedor de precios   La desinscripción de un proveedor de precios debe ser autorizada por el Superintendente General de Valores. Para lo anterior se requiere de la presentación de una solicitud suscrita por el representante legal del proveedor, así como la información requerida en esta norma sobre la exclusión de las metodologías. |
| 1. Incompatibilidades de los socios o miembros de junta directiva   No pueden ser socios o miembros de la junta directiva de un proveedor de precios las siguientes personas:  a) Empresas integrantes de grupos o conglomerados financieros, entidades financieras y empresas de banca de inversión, sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva, fiscales, ejecutivos o funcionarios en general, actuando directamente o a través de entidades que conformen su grupo vinculado.  b) Las bolsas de valores, puestos de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión, entidades aseguradoras, reaseguradoras y operadoras de pensiones complementarias constituidos bajo la legislación costarricense, así como sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva, ejecutivos o agentes corredores de bolsa.  c) Las empresas emisoras de valores autorizadas para oferta pública bajo la legislación costarricense, sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva, fiscales o ejecutivos.  d) Miembros de órganos de dirección de Regímenes de pensiones complementarios creados por leyes especiales y de los regímenes básicos de pensiones.  El concepto ejecutivo comprende a cualquier persona física que, por su función, cargo o posición en una entidad, intervenga o tenga la posibilidad de intervenir en la toma de decisiones importantes dentro de la entidad. Sin limitarlos a los siguientes, son ejemplos de ejecutivos: el gerente, el subgerente, el gerente de finanzas, el gerente de operaciones, el gerente de crédito, los gerentes y subgerentes de las sociedad de fondos de inversión, puestos de bolsa, operadoras de pensiones complementarias, entidades aseguradoras, reaseguradoras y de las otras empresas del grupo o conglomerado financiero, miembros de órganos de dirección de Regímenes de pensiones complementarios creados por leyes especiales, y todos los ejecutivos de este nivel o en puestos equivalentes. | **SUPERINTENDENCIA GENERAL DE SEGUROS**  Esto se refiere a solo empresas de grupo o conglomerados o también a entidades y empresas de banca de inversión, la redacción no es clara, se sugiere redacción similar a la del siguiente apartado. (inciso b)  **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA Y CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  La lista de incompatibilidades incluye a: …b) Las bolsas de valores, puestos de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión, entidades aseguradoras, reaseguradoras y operadoras de pensiones complementarias constituidos bajo la legislación costarricense, así como sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva ejecutivos o agentes corredores de bolsa. C) Las empresas emisoras de valores autorizadas para oferta pública bajo la legislación costarricense, sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva, fiscales o ejecutivos.  Se considera prudente incluir dentro de este grupo a aquellos constituidos como entes similares que se hayan constituido fuera de la legislación costarricense. Esto por cuanto podrían tener nexos con sus pares constituidos bajo la legislación costarricense y, por tanto, incurrir en el conflicto de interés que el artículo pretende evitar.  **BOLSA NACIONAL DE VALORES**  Entre las personas jurídicas inhabilitadas para fungir como socios en un Proveedor de Precios se consideran a las Bolsas de Valores. En otras regulaciones las Bolsas de Valores mantienen entre su grupo financiero a una entidad de este tipo y no se han reconocido riesgos en la actividad. Nos interesa conocer los riesgos o razones que se ha considerado la Superintendencia en su carácter de regulador, para hacer esta exclusión. | Se atiende. Se incluye sugerencia.  La regulación no inhibe que, en consideración de buenas prácticas de gobernanza, las entidades incorporen ese tipo de condiciones en sus marcos de gobernanza, pero esta prohibición escapa de las capacidades del regulador, además, es responsabilidad de las entidades reguladas velar por la idoneidad de los servicios que contratan.  Se atiende. Se elimina la restricción, en consideración del interés de la bolsa. | 1. Incompatibilidades de los socios o miembros de junta directiva   No pueden ser socios o miembros de la junta directiva de un proveedor de precios las siguientes personas:  a) Empresas integrantes de grupos o conglomerados financieros, entidades financieras y empresas de banca de inversión, así como sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva, fiscales, ejecutivos o funcionarios en general, actuando directamente o a través de entidades que conformen su grupo vinculado.  b) Los puestos de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión, entidades aseguradoras, reaseguradoras y operadoras de pensiones complementarias constituidos bajo la legislación costarricense, así como sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva, ejecutivos o agentes corredores de bolsa.  c) Las empresas emisoras de valores autorizadas para oferta pública bajo la legislación costarricense, sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva, fiscales o ejecutivos.  d) Miembros de órganos de dirección de Regímenes de pensiones complementarios creados por leyes especiales y de los regímenes básicos de pensiones.  El concepto ejecutivo comprende a cualquier persona física que, por su función, cargo o posición en una entidad, intervenga o tenga la posibilidad de intervenir en la toma de decisiones importantes dentro de la entidad. Sin limitarlos a los siguientes, son ejemplos de ejecutivos: el gerente, el subgerente, el gerente de finanzas, el gerente de operaciones, el gerente de crédito, los gerentes y subgerentes de las sociedades de fondos de inversión, puestos de bolsa, operadoras de pensiones complementarias, entidades aseguradoras, reaseguradoras y de las otras empresas del grupo o conglomerado financiero, miembros de órganos de dirección de Regímenes de pensiones complementarios creados por leyes especiales, y todos los ejecutivos de este nivel o en puestos equivalentes. |
| 1. Obligaciones de divulgación en relación con los contratos   El proveedor de precios debe revelar si los ingresos provenientes de un mismo cliente o su grupo económico, exceda el equivalente al 20% de sus ingresos totales de los últimos doce meses.  Esta revelación debe realizarse por medio de un comunicado de hechos relevantes, en los primeros diez días hábiles del mes de enero y julio de cada año, en caso de presentarse un exceso durante los doce meses anteriores a las fechas indicadas. |  |  | 1. Obligaciones de divulgación en relación con los contratos   El proveedor de precios debe revelar si los ingresos provenientes de un mismo cliente o su grupo económico, exceda el equivalente al 20% de sus ingresos totales de los últimos doce meses. Esta revelación debe realizarse por medio de un comunicado de hechos relevantes, en los primeros diez días hábiles del mes de enero y julio de cada año, en caso de presentarse un exceso durante los doce meses anteriores a las fechas indicadas. |
| 1. Difusión de las metodologías   Las metodologías y modelos de valoración de instrumentos financieros serán publicadas por la Superintendencia General de Valores. | **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA**  Se debería en forma adicional, contemplar la obligación del Intermediario Financiero de publicar la que definió, se le autorizó y utiliza, en su respectiva página Web, una vez que obtenga la anuencia de la Superintendencia General de Valores.  **CÁMARA DE FONDOS DE INVERSIÓN (CAFI)**  Desarrollar una metodología requiere un profundo y costoso esfuerzo de parte de la organización. Luego la metodología es revisada y aprobada por el Regulador. ¿No debería ser más bien, un desarrollo cobijado por la confidencialidad, pero de acceso irrestricto para el Regulador, únicamente?  **CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  Sugerimos adicionar la obligación del Intermediario Financiero de publicar la metodología que definió, se le autorizó y utiliza; en su respectiva página Web, una vez que obtenga la anuencia de la Superintendencia General de Valores. | Se atiende. se incorporó en el artículo 17.  No se acepta, en aras de promover la transparencia del mercado se mantiene la posición.  Se atiende. Se incorporó en el artículo 17. | 1. Difusión de las metodologías   Las metodologías y modelos de valoración de instrumentos financieros serán publicadas por la Superintendencia General de Valores. |
| **CAPÍTULO IV DISPOSICIONES FINALES** |  |  |  |
| 1. Responsabilidades de los proveedores de infraestructura   Los proveedores de infraestructura deben suministrar a las entidades, la información para el desarrollo de la actividad de valoración de instrumentos financieros. Esta información comprende al menos lo siguiente: las operaciones celebradas o registradas en el sistema transaccional correspondiente, así como las ofertas que se hayan realizado o registrado en éste, incluyendo aquellas que no hayan dado lugar a la celebración de una operación. La información de las operaciones y de las ofertas debe identificar como mínimo: el International Securities Identification Number (ISIN), precio, rendimiento, valor facial, valor transado, tipo de operación, fecha y hora del evento.  Los términos y condiciones para el suministro de esta información deben publicarse en el sitio web los proveedores de infraestructura. Las tarifas que cobren los proveedores de infraestructura a las entidades por el suministro de la información deben obedecer a una política de tarifas aprobada por el Órgano de dirección, siguiendo criterios objetivos y no discriminatorios. | **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Falta agregar información mínima indispensable.  Agregar: “tipo de precio (sucio, limpio, rendimiento o precio monetario), estado de la oferta, tipo de oferta (compra o venta).” | Se atiende. Se acoge su sugerencia. | 1. Responsabilidades de los proveedores de infraestructura   Los proveedores de infraestructura deben suministrar a las entidades, la información para el desarrollo de la actividad de valoración de instrumentos financieros. Esta información comprende al menos lo siguiente: las operaciones celebradas o registradas en el sistema transaccional correspondiente, así como las ofertas que se hayan realizado o registrado en éste, incluyendo aquellas que no hayan dado lugar a la celebración de una operación.  La información de las operaciones y de las ofertas debe identificar como mínimo: el *International Securities Identification Number* (ISIN), tipo de precio (sucio, limpio, rendimiento o precio monetario), estado de la oferta, tipo de oferta (compra o venta), rendimiento, valor facial, valor transado, tipo de operación, fecha y hora del evento.  Los términos y condiciones para el suministro de esta información deben publicarse en el sitio web los proveedores de infraestructura. Las tarifas que cobren los proveedores de infraestructura a las entidades por el suministro de la información deben obedecer a una política de tarifas aprobada por el Órgano de dirección, siguiendo criterios objetivos y no discriminatorios. |
| 1. Responsabilidad de las entidades supervisadas ante nuevas emisiones   Las entidades supervisadas, previo a la adquisición de un nuevo instrumento financiero, deben asegurarse de estar en la capacidad de obtener precios para la valoración de este, ya sea mediante el proveedor de precios o mediante la aplicación de las metodologías y modelos propios de valoración. |  |  | 1. Responsabilidad de las entidades supervisadas ante nuevas emisiones   Las entidades supervisadas, previo a la adquisición de un nuevo instrumento financiero, deben asegurarse de estar en la capacidad de obtener precios para la valoración de este, ya sea mediante el proveedor de precios o mediante la aplicación de las metodologías y modelos propios de valoración. |
| 1. Responsabilidad de las entidades supervisadas de comunicar la metodología seleccionada   Los grupos o conglomerados financieros y las demás entidades supervisadas deben comunicar la metodología seleccionada al órgano supervisor correspondiente.  Las entidades supervisadas pertenecientes a un mismo grupo o conglomerado financiero deben valorar cada tipo de instrumento de una manera uniforme, aplicando la misma metodología y modelo de valoración en todas sus carteras, independientemente de que pertenezcan a su cartera propia o a las carteras mancomunadas, o a las carteras individuales de terceros administradas por alguna entidad del grupo o conglomerado.  Por lo tanto, las entidades pertenecientes a grupos o conglomerados financieros que presten servicios de custodia deben utilizar la misma metodología de valoración seleccionada por su grupo o conglomerado financiero. | **COOPEALIANZA**  La valoración de instrumentos financieros se realiza por medio de un proveedor de precios, sin embargo, se requiere conocer si se debe comunicar la metodología de valoración utilizada por el proveedor y cuál sería el medio para hacerlo, según lo mencionado en este artículo.  **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Consideramos que la selección de cuál alternativa escoger debe estar en la Junta Directiva de la entidad regulada, que puede ser una subsidiaria de n Grupo y considere lo más apropiado según su modelo de negocio y la protección de sus inversionistas o afiliados (en el caso de los fondos de pensiones) algo distinto a lo más apropiado para otra subsidiaria. | Se atiende. Se aclara la redacción.  Las metodologías de valoración son comunicadas por las entidades autorizadas para el cálculo y determinación.  Se mantiene. Cuando un Grupo o Conglomerado Financiero valore la selección de un proveedor de precios, o por el desarrollo de una metodología propia, debe provenir de una decisión del Órgano de Dirección Superior, de modo que cubra a todas las subsidiarias. | 1. Responsabilidad de las entidades supervisadas de comunicar la metodología seleccionada   Los grupos o conglomerados financieros y las demás entidades supervisadas deben comunicar al órgano supervisor correspondiente, si los precios utilizados para la valoración de instrumentos financieros son suministrados por un proveedor de precios o si resultan de la aplicación de metodologías y modelos propios.  Las entidades supervisadas pertenecientes a un mismo grupo o conglomerado financiero deben valorar cada tipo de instrumento de una manera uniforme, aplicando la misma metodología y modelo de valoración en todas sus carteras, independientemente de que pertenezcan a su cartera propia o a las carteras mancomunadas, o a las carteras individuales de terceros administradas por alguna entidad del grupo o conglomerado, independientemente del vehículo jurídico. Por lo tanto, las entidades pertenecientes a grupos o conglomerados financieros que presten servicios de custodia deben utilizar la misma metodología de valoración seleccionada por su grupo o conglomerado financiero. |
| 1. Creación de Comité consultivo interinstitucional   La Superintendencia General de Valores creará un comité consultivo interinstitucional, que tendrá como objetivo participar activamente en la definición y revisión de los principios y lineamientos que guíen las metodologías y modelos de valoración para determinar si son suficientes y pertinentes para la correcta formación de los precios. Las recomendaciones que se deriven de este Comité no tendrán carácter vinculante.  Este Comité será presidido y convocado por un representante de la SUGEVAL y estará conformado por un representante de alto nivel del Banco Central, uno de la Bolsa Nacional de Valores, uno de la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda y otro de los proveedores de precios.  La SUGEVAL será responsable de canalizar hacia el Comité, las observaciones y comentarios de las otras Superintendencias (SUGEF, SUGESE y SUPEN) para lo cual hará uso de la estructura de gobernanza institucional.  Adicionalmente, el Comité podrá recurrir a grupos de trabajo con otros participantes para facilitar la discusión constructiva en la formación de precios, divulgación y la transparencia del mercado financiero. | **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA Y CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  No está claro, ¿Cuál es el órgano que representaría a las entidades? ¿Sería posible solicitar participación de la Cámara?  **MINISTERIO DE HACIENDA**  Se plantea modificar el artículo 37 relativo a la Creación de Comité consultivo interinstitucional, con el objetivo de que quede el Ministerio de Hacienda de modo genérico, sin ninguna dirección en particular; a continuación, se presenta la propuesta.  Artículo 37 Creación de Comité consultivo interinstitucional  La Superintendencia General de Valores creará un comité consultivo interinstitucional, que tendrá como objetivo participar activamente en la definición y revisión de los principios y lineamientos que guíen las metodologías y modelos de valoración para determinar si son suficientes y pertinentes para la correcta formación de los precios. Las recomendaciones que se deriven de este Comité no tendrán carácter vinculante.  Este Comité será presidido y convocado por un representante de la SUGEVAL y estará conformado por un representante de alto nivel del Banco Central, uno de la Bolsa Nacional de Valores, uno de la Dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda y otro de los proveedores de precios.  La SUGEVAL será responsable de canalizar hacia el Comité, las observaciones y comentarios de las otras Superintendencias (SUGEF, SUGESE y SUPEN) para lo cual hará uso de la estructura de gobernanza institucional.  Adicionalmente, el Comité podrá recurrir a grupos de trabajo con otros participantes para facilitar la discusión constructiva en la formación de precios, divulgación y la transparencia del mercado financiero.  **POPULAR SOCIEDAD DE FONDOS DE INVERSIÓN S.A.**  Por la conformación de los miembros, nos parece que dicho Comité, a pesar de que se guarde la potestad de “recurrir a grupos de trabajo con otros participantes”, está sesgado y debería incorporarse de forma permanente personas con conocimiento técnico y de primera mano de mercado. | El artículo se mantiene, la participación de los interesados que no forman parte del CCI se coordinaría a través de comités ad hoc.  Se atiende. Se modifica el artículo, según lo sugerido. | 1. Creación de Comité consultivo interinstitucional   La Superintendencia General de Valores creará un comité consultivo interinstitucional, que tendrá como objetivo participar activamente en la definición y revisión de los principios y lineamientos que guíen las metodologías y modelos de valoración para determinar si son suficientes y pertinentes para la correcta formación de los precios. Las recomendaciones que se deriven de este Comité no tendrán carácter vinculante.  Este Comité estará conformado por un representante de la SUGEVAL, un representante de alto nivel del Banco Central de Costa Rica, uno de la Bolsa Nacional de Valores, uno del Ministerio de Hacienda y otro de los proveedores de precios. Será presidido y liderado por el representante de la Sugeval.  La SUGEVAL será responsable de canalizar hacia el Comité, las observaciones y comentarios de las otras Superintendencias (SUGEF, SUGESE y SUPEN) para lo cual hará uso de la estructura de gobernanza institucional.  Adicionalmente, la SUGEVAL podrá recurrir a grupos de trabajo con los sujetos fiscalizados, inversionistas institucionales u otros sectores de la economía para facilitar la discusión constructiva en la formación de precios, divulgación y la transparencia del mercado financiero. |
| 1. Facultades de supervisión   La SUGEVAL como parte de sus responsabilidades de velar por la formación correcta de los precios de conformidad con lo establecido en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, ejercerá la supervisión del cumplimiento de las disposiciones para la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros, incluyendo la vigilancia del cumplimiento con los principios y lineamientos generales para las metodologías y modelos de valoración, de los proveedores de precios y de las entidades que registren sus propias metodologías, coordinando para estos efectos, lo que corresponda con las demás Superintendencias. |  |  | 1. Facultades de supervisión   La SUGEVAL como parte de sus responsabilidades de velar por la formación correcta de los precios de conformidad con lo establecido en la Ley Reguladora del Mercado de Valores, ejercerá la supervisión del cumplimiento de las disposiciones para la determinación del valor razonable de los instrumentos financieros, incluyendo la vigilancia del cumplimiento con los principios y lineamientos generales para las metodologías y modelos de valoración, de los proveedores de precios y de las entidades que registren sus propias metodologías, coordinando para estos efectos, lo que corresponda con las demás Superintendencias. |
| 1. Derogatorias   A partir de la entrada en vigencia de este reglamento se deroga totalmente el *Reglamento sobre Valoración de Instrumentos Financieros*, Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en los artículos 9 y 8 de las actas de las sesiones 797-2009 y 798-2009, respectivamente, celebradas el 14 de agosto del 2009. Publicado en el diario oficial La Gaceta 168 del 28 de agosto de 2009. |  |  | 1. Derogatorias   A partir de la entrada en vigencia de este reglamento se deroga totalmente el *Reglamento sobre Valoración de Instrumentos Financieros*, Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en los artículos 9 y 8 de las actas de las sesiones 797-2009 y 798-2009, respectivamente, celebradas el 14 de agosto del 2009. Publicado en el diario oficial La Gaceta 168 del 28 de agosto de 2009. |
| 1. Vigencia   Este Reglamento rige a partir de su publicación en el diario oficial La Gaceta. |  |  | 1. Vigencia   Este Reglamento rige a partir de su publicación en el diario oficial La Gaceta. |
| **Transitorio I.** En un plazo de seis meses a partir de la entrada en vigencia del presente Reglamento, los proveedores de precios inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI) deben presentar la solicitud de modificación o exclusión de la metodología, para adecuarse a lo dispuesto en este Reglamento. | **PROVEEDOR INTEGRAL DE PRECIOS CENTROAMÉRICA S.A. (PIPCA)**  Consulta: ¿SUGEVAL revisará de oficio las Metodologías registradas anteriormente? En el caso de PIPCA consideramos estar acorde con este Reglamento. | Es responsabilidad del regulado verificar e informar al regulador sobre cualquier consideración sobre las modificaciones, si consideran que cumplen, deben procederé a informar que no procede realizar ningún ajuste, se incluye esta aclaración. | **Transitorio I.** En un plazo de seis meses a partir de la entrada en vigencia del presente Reglamento, los proveedores de precios inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), y la Bolsa Nacional de Valores, deben presentar la solicitud de modificación o exclusión de la metodología, para adecuarse a lo dispuesto en este Reglamento, o informar si no procede realizar ningún trámite de modificación. |
| **Transitorio II.** En un plazo de doce meses a partir de la entrada en vigencia del presente Reglamento, las entidades supervisadas interesadas en el uso metodologías y modelos propios de valoración deben proceder a registrarlas ante la Superintendencia General de Valores.” | **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA Y CÁMARA DE BANCOS E INSTITUCIONES FINANCIERAS**  El transitorio indica que: *En un plazo de doce meses a partir de la entrada en vigencia del presente Reglamento, las entidades supervisadas interesadas en el uso metodologías y modelos propios de valoración deben proceder a registrarlas ante la Superintendencia General de Valores.* Se considera, sin embargo, que no debería existir esta limitante. Una entidad supervisada podría no estar interesada en registrar una metodología propia de valoración en los siguientes 12 meses posteriores a la entrada en vigencia del Reglamento, pero podría estarlo con posterioridad. Incluso, el transitorio es contradictorio con otras disposiciones del Reglamento que prevén la inscripción de metodologías de parte de los supervisados sin imponer esa ventana temporal para hacerlo. Se recomienda omitir este transitorio.  **BOLSA NACIONAL DE VALORES**   * Si bien el Transitorio establece la obligatoriedad para las entidades supervisadas interesadas, de registrar las metodologías y modelos propios de valoración ante la Superintendencia General de Valores, queda la duda sobre el tratamiento que tendrán las metodologías ya registradas por entidades distintas de los proveedores de precios, como es el caso de la Bolsa Nacional de Valores. Es decir, no es claro para nosotros si debemos registrar nuevamente la metodología de valoración que actualmente se utiliza o más bien la obligación será sólo para las entidades financieras que por primera vez van a utilizar una metodología propia. | Se aclara que este proceso de registro es potestativo, pero se mantiene la restricción de no aceptar trámites de registro antes de 12 meses, pues se requiere de este plazo para preparar los sistemas tecnológicos de captura de información que se requieren  Se incluye a la BNV en el transitorio I para que tenga claridad sobre su situación particular | **Transitorio II.** A partir del plazo de doce meses contados desde la entrada en vigencia del presente Reglamento, las entidades supervisadas que opten por el uso de metodologías y modelos propios de valoración para su Grupo o Conglomerado Financiero deberán cumplir lo establecido en el presente Reglamento. |
| **OTROS COMENTARIOS** | **BANCO NACIONAL DE COSTA RICA**  Comentario sobre ausencia de sanciones: El reglamento es omiso en mencionar sanciones. En particular, no se señalan sanciones por la inexistencia, insuficiencia o incumplimiento de medidas sobre conflictos de interés. | Las normas reglamentarias no pueden imponer sanciones, los incumplimientos en materia de conflictos de interés se atenderían con las sanciones de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, en lo que resulte aplicable. |  |
|  | **BOLSA NACIONAL DE VALORES**   * **Tratamiento de observaciones producto de errores en la Plataforma de Negociación.** Consideramos oportuno mencionar que existen observaciones o contratos bursátiles que, por sus características propias, no cumplen con las condiciones para ser dados de baja, pero que los participantes involucrados en esos contratos reconocen que corresponden a un “error en la negociación”. La Bolsa Nacional de Valores ha establecido un procedimiento operativo interno para comunicar tales eventos a los proveedores de precios; por esta razón nos parece importante que este tipo de eventos se establezcan en este reglamento, indicando que es responsabilidad del proveedor de precios o de la entidad financiera correspondiente, adoptar la decisión de incorporarlos o excluirlos, según los lineamientos de su modelo de valoración. | Se atiende. En artículo 16 inciso f) se amplió la redacción para incluir que en las metodologías y modelos de valoración deben establecerse los criterios de selección de la información. |  |
|  | **CÁMARA DE FONDOS DE INVERSIÓN (CAFI)**  Por otro lado, teníamos entendido que el reglamento daría indicaciones sobre una metodología estándar para establecer los mínimos transaccionales para formar precio en el vector. Hoy día, cada proveedor tiene sus propios criterios, de manera que manejan diferentes los montos mínimos y máximos, la consideración de posturas y sus tiempos, etc. Pero esta situación no se menciona en ninguna parte de esta propuesta. | De la valoración técnica realizada se considera que parte del nivel de profesionalismo que se desea impulsar conlleva la necesidad de emitir reglamentos por principios, y no taxativos ni de cumplimiento, de modo que sea la industria la que genere buenas prácticas, y proceda a ejercer sus derechos a través de las impugnaciones o controversias, según proceda. |  |