| **Reforma al Reglamento sobre oferta pública de valores** |
| --- |
| **MATRIZ DE OBSERVACIONES** |
| **Texto en consulta** | **Observaciones del medio** | **Comentario de la SUGEVAL** | **Texto final** |
| **“PROYECTO DE ACUERDO** |  |  | **“PROYECTO DE ACUERDO** |
| **considerando que:** |  |  |  |
| I. El artículo 3 de la Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) dispone que la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) velará por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines. Asimismo, dispone que corresponde a la 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, según lo dispuesto en la Ley. |  |  | I. El artículo 3 de la Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) dispone que la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) velará por la transparencia de los mercados de valores, la formación correcta de los precios en ellos, la protección de los inversionistas y la difusión de la información necesaria para asegurar la consecución de estos fines. Asimismo, dispone que corresponde a la 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, según lo dispuesto en la Ley. |
| II. El literal b) del artículo 8 de la LRMV, establece, como parte de las funciones del Superintendente General de Valores, someter a la consideración del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) los proyectos de reglamento que le corresponda dictar a la Superintendencia, de acuerdo con esta ley. Asimismo, el literal k de dicho artículo 8 dispone que corresponde al Superintendente autorizar el funcionamiento de los sujetos fiscalizados y la realización de la oferta pública. |  |  | II. El literal b) del artículo 8 de la LRMV, establece, como parte de las funciones del Superintendente General de Valores, someter a la consideración del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) los proyectos de reglamento que le corresponda dictar a la Superintendencia, de acuerdo con esta ley. Asimismo, el literal k de dicho artículo 8 dispone que corresponde al Superintendente autorizar el funcionamiento de los sujetos fiscalizados y la realización de la oferta pública. |
| III. El literal b, artículo 171, de la LRMV, dispone que son funciones del CONASSIF aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, conforme con la ley, debe ejecutar la SUGEVAL. |  |  | III. El literal b, artículo 171, de la LRMV, dispone que son funciones del CONASSIF aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, conforme con la ley, debe ejecutar la SUGEVAL. |
| IV. Mediante el artículo 11 del acta de la Sesión 571-2006, celebrada el 20 de abril de 2006, se autorizó el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, publicado en el Diario Oficial La Gaceta 88 del 9 de mayo de 2006. El título I de dicho Reglamento se refiere a los criterios conforme a los cuales se precisa si una oferta de valores clasifica como oferta pública, incluyendo los alcances de la definición, presunciones y exclusiones de oferta pública de valores. |  |  | IV. Mediante el artículo 11 del acta de la Sesión 571-2006, celebrada el 20 de abril de 2006, se autorizó el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, publicado en el Diario Oficial La Gaceta 88 del 9 de mayo de 2006. El título I de dicho Reglamento se refiere a los criterios conforme a los cuales se precisa si una oferta de valores clasifica como oferta pública, incluyendo los alcances de la definición, presunciones y exclusiones de oferta pública de valores. |
| V. Mediante la Ley 9746, Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley Orgánica del Poder Judicial, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Código Penal, Código de Comercio, Ley Reguladora del Mercado de Seguros, Régimen Privado de Pensiones Complementarias, del 16 de octubre de 2019, se reformó el párrafo sexto del artículo 2 de la LRMV. Según dicho párrafo, la Superintendencia establecerá, de forma reglamentaria, criterios de alcance general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública o privada, así como los mecanismos de acreditación y revelación de información que aplicarán para las segundas, a partir de las condiciones y umbrales que se determinen. Para ello, tomará en cuenta los elementos cualitativos de la oferta, como la naturaleza de los inversionistas, la finalidad inversora de sus destinatarios y el medio o procedimiento utilizado para el ofrecimiento, y los elementos cuantitativos, como el volumen de la colocación, el número de destinatarios y el monto de cada valor emitido u ofrecido. |  |  | V. Mediante la Ley 9746, Reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, Ley Orgánica del Poder Judicial, Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Código Penal, Código de Comercio, Ley Reguladora del Mercado de Seguros, Régimen Privado de Pensiones Complementarias, del 16 de octubre de 2019, se reformó el párrafo sexto del artículo 2 de la LRMV. Según dicho párrafo, la Superintendencia establecerá, de forma reglamentaria, criterios de alcance general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública o privada, así como los mecanismos de acreditación y revelación de información que aplicarán para las segundas, a partir de las condiciones y umbrales que se determinen. Para ello, tomará en cuenta los elementos cualitativos de la oferta, como la naturaleza de los inversionistas, la finalidad inversora de sus destinatarios y el medio o procedimiento utilizado para el ofrecimiento, y los elementos cuantitativos, como el volumen de la colocación, el número de destinatarios y el monto de cada valor emitido u ofrecido. |
| VI. De acuerdo con publicaciones de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), en las distintas jurisdicciones internacionales concurren esquemas de captación alternativos a la oferta pública de valores, los cuales coexisten en el mercado como opciones de financiamiento para las empresas, como regímenes de oferta privada o regímenes basados en exenciones totales o parciales a los requisitos establecidos por la regulación para las ofertas públicas. |  |  | VI. De acuerdo con publicaciones de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), en las distintas jurisdicciones internacionales concurren esquemas de captación alternativos a la oferta pública de valores, los cuales coexisten en el mercado como opciones de financiamiento para las empresas, como regímenes de oferta privada o regímenes basados en exenciones totales o parciales a los requisitos establecidos por la regulación para las ofertas públicas. |
| VII. La oferta privada de valores puede contribuir a facilitar a las empresas el acceso al financiamiento. Asimismo, les puede ser útil como un paso intermedio para llegar a financiarse mediante los mecanismos de oferta pública de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI). |  |  | ~~VII. La oferta privada de valores puede contribuir a facilitar a las empresas el acceso al financiamiento. Asimismo, les puede ser útil como un paso intermedio para llegar a financiarse mediante los mecanismos de oferta pública de valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI).~~ |
| VIII. La LRMV no otorga potestades al regulador para autorizar y supervisar las ofertas privadas de valores. No obstante, a partir de la reforma a la LRMV por medio de la Ley 9746, las ofertas privadas se deben acreditar según las condiciones y umbrales que se determinen reglamentariamente, por lo que corresponde actualizar en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores (ROPV), los criterios de alcance general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública o privada, así como establecer los mecanismos para la acreditación y revelación de información que aplican para las ofertas privadas de valores. | **CAMBOLSA**Por esta razón, solicitamos que en los considerandos de la propuesta de modificación al ROP se aclare que los cambios propuestos no modifican los servicios que los puestos de bolsa pueden brindar actualmente según el RIAC. De esta manera se aclaran diversos aspectos que pueden quedar sujetos a distintas interpretaciones a futuro. | **Se aclara y se acepta parcialmente.**La presente reforma clarifica los criterios de alcance general conforme a los cuales se precisa si una oferta es pública o privada, y se establecen los mecanismos de acreditación y revelación de información que aplicarán para las ofertas privadas, a partir de la reforma al artículo 2 de la LRMV. Otros aspectos relacionados con las negociaciones de valores admitidos en mercados extranjeros por parte de intermediarios regulados, forman parte de una reforma al Reglamento sobre Intermediación y Actividades Complementarias (RIAC), que se aborda de manera paralela, y mediante la cual se clarificará la prestación de servicios de los Intermediarios de valores cuando se realiza sobre valores no autorizados por SUGEVAL (valores internacionales y colocaciones privadas). | VII. La LRMV no otorga potestades al regulador para autorizar y supervisar las ofertas privadas de valores. No obstante, a partir de la reforma a la LRMV por medio de la Ley 9746, las ofertas privadas se deben acreditar según las condiciones y umbrales que se determinen reglamentariamente, por lo que corresponde actualizar en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores (ROPV), los criterios de alcance general conforme a los cuales se precise si una oferta es pública o privada, así como establecer los mecanismos para la acreditación y revelación de información que aplican para las ofertas privadas de valores. Otros aspectos relacionados con el ofrecimiento y colocación de valores de oferta privada por parte de intermediarios supervisados y con el ofrecimiento y colocación de los valores extranjeros que cuenten con un órgano de regulación que sea miembro de la International Organization of Securities Commissions (IOSCO), se regirán por lo establecido en el Reglamento sobre Intermediación y Actividades Complementarias (RIAC). |
| IX. En materia de presunciones y exclusiones acerca de la existencia de una oferta pública de valores, como parte de la reforma conviene actualizar y precisar algunos de los criterios y umbrales establecidos en la norma reglamentaria, con el fin de generar un ambiente de mayor seguridad jurídica, contar con una norma más rigurosa y evitar posibles interpretaciones alternativas. En ese sentido se considera que entre los principales ajustes corresponde atender los siguientes aspectos:a. Establecer que con la sola ocurrencia de una de las situaciones reguladas, se presume la oferta pública.b. La cantidad de inversionistas entre los que se coloca una oferta de valores es un umbral a partir del cual se está ante una oferta pública. Por consistencia regulatoria, y para evitar posibles interpretaciones alternativas, se considera necesario reforzar la normativa para que se respete dicho umbral, independientemente del medio por el cual se coloca, y para evitar que se estructuren diversas formas jurídicas con el fin de evadir la presunción, aún y cuando se materialice un mismo riesgo de crédito, aclarando también que se consideran las colocaciones a personas físicas o jurídicas en forma directa o por interpósita persona.c. Para que se respeten los umbrales establecidos independientemente del medio por el cual se coloca, es preciso tomar en cuenta que esta limitación aplica para aquellas colocaciones que se realicen por medio de intermediarios regulados por SUGEF o SUGEVAL.d. En la práctica internacional, se utiliza el monto mínimo de la inversión por inversionista, como un umbral para clasificar las ofertas de valores, de modo que las ofertas con un valor facial por título igual o superior al umbral regulado se consideran privadas o exentas. Este criterio es de los más utilizados en algunas jurisdicciones al considerar que es de fácil control y que un alto valor facial previene la compra y negociación por parte de inversionistas minoristas. En países de ingresos altos, según la clasificación del Banco Mundial (2021), se observa que dicho umbral se ha establecido en montos cercanos a los US$ 120.000. Para una economía como la costarricense con un nivel de ingresos medio alto según la clasificación señalada, se considera que un umbral de US$ 100.000 resulta adecuado para desincentivar la inversión por parte de inversionistas minoristas no experimentados. Por lo que con propósito de proteger a los inversionistas y desincentivar la participación de inversionistas no experimentados en las ofertas privadas, resulta adecuado introducir una exclusión de oferta pública a partir de un umbral de US$100.000 o su equivalente en colones. Esta exclusión brinda un marco de fácil control, con seguridad jurídica para el desarrollo de ofertas privadas cuyo mercado meta sean inversionistas institucionales y profesionales con alto nivel patrimonial. Si bien el tipo de inversionista es un criterio utilizado en algunas regulaciones de derecho comparado para clasificar los tipos de oferta y su colocación entre los inversionistas, no se considera en esta propuesta de regulación, ya que las potestades dadas por el legislador a la SUGEVAL en el artículo 2 de la LRMV se limitan a establecer los umbrales a partir de los cuales se precise si una oferta privada debe acreditarse y las condiciones en que debe revelar cierta información, pero no habilita la legislación para imponer limitaciones o supervisar la participación en esas ofertas. En todo caso, el umbral de capacidad económica que se establece evidencia un nivel de sofisticación de los inversionistas potencialmente interesados, pero sin entrar a establecer una regulación particular que no faculta la LRMV, y que por otro lado generaría un potencial conflicto de interés adicional ya que la actividad esencial de la empresa que se financia es su negocio comercial que no es regulado ni supervisado. | **POPULAR VALORES PUESTO DE BOLSA, S.A.**(…)Pese a lo indicado en la reunión, se considera que la eliminación del inciso a) y la inclusión del inciso c) en el artículo 7 del Reglamento sobre Oferta Pública, podría generar interpretaciones que tiendan a limitar la posibilidad de transar operaciones de mercados internacionales entre los clientes del Puesto, requiriendo que se apegue a ciertas consideraciones para no ir a incurrir en oferta pública; y limitando de esta forma la posibilidad de diversificación de los portafolios vía operaciones de mercado internacional.(…)**BOLSA NACIONAL DE VALORES, S.A.**1. (…)

B. Adicionar un inciso c) al artículo 7 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores. Esta reforma tiene como consecuencia que los puestos de bolsa solo pueden ofrecer un mismo valor del mercado extranjero a 49 clientes y este valor, en forma individual, debe tener como monto mínimo US$100.000 dólares. Se recomienda que el criterio no sea por el valor de los faciales sino por la posición individual de los clientes en la emisión, de tal suerte que el criterio sea que se valore la posición del cliente igual o mayor a US$100.000 dólares, independiente del valor de los faciales que integran la emisión correspondiente. Lo anterior para que se evite fomentar la participación de los asesores no regulados pues, por medio de ellos, los inversionistas podrían acceder a los productos sin regulación ni protección. | La posición de incluir una exclusión a partir de un valor facial por cada título superior a un determinado umbral, no perseguía incluir limitaciones sino una opción adicional e independiente de las presunciones establecidas en el artículo 6, para excluir dichas ofertas considerando la práctica internacional. No obstante, atendiendo las preocupaciones sobre posibles interpretaciones del inciso c. del artículo 7 propuesto que limiten las posibilidades de diversificación de portafolios, así como los señalamientos sobre posibles incentivos a la participación de asesores no regulados, se elimina el inciso c. en cuestión. Adicionalmente, una vez analizadas las posiciones de los distintos participantes, se considera preferible evitar clasificar como oferta privada ciertas emisiones, basándose únicamente en que cada título posea un valor facial de al menos $100.000, por cuanto las potestades legales no habilitan para establecer requisitos a las ofertas privadas, ni regímenes de supervisión o sanción ante incumplimientos de emisores que se decanten por utilizar la exclusión para mantenerse al margen de la regulación de oferta pública. | VIII. En materia de presunciones y exclusiones acerca de la existencia de una oferta pública de valores, como parte de la reforma conviene actualizar y precisar algunos de los criterios y umbrales establecidos en la norma reglamentaria, con el fin de generar un ambiente de mayor seguridad jurídica, contar con una norma más rigurosa y evitar posibles interpretaciones alternativas. En ese sentido se considera que entre los principales ajustes corresponde atender los siguientes aspectos:a. Establecer que con la sola ocurrencia de una de las situaciones reguladas, se presume la oferta pública.b. La cantidad de inversionistas entre los que se coloca una oferta de valores es un umbral a partir del cual se está ante una oferta pública. Por consistencia regulatoria, y para evitar posibles interpretaciones alternativas, se considera necesario reforzar la normativa para que se respete dicho umbral, independientemente del medio por el cual se coloca, y para evitar que se estructuren diversas formas jurídicas con el fin de evadir la presunción, aún y cuando se materialice un mismo riesgo de crédito, aclarando también que se consideran las colocaciones a personas físicas o jurídicas en forma directa o por interpósita persona.c. Para que se respeten los umbrales establecidos independientemente del medio por el cual se coloca, es preciso tomar en cuenta que esta limitación aplica tanto para las colocaciones directas del emisor como para aquellas colocaciones que se realicen por medio de intermediarios regulados por SUGEF o SUGEVAL.d. En la práctica internacional, se utiliza el monto mínimo de la inversión por inversionista, como un umbral para clasificar las ofertas de valores, de modo que las ofertas con un valor facial por título igual o superior al umbral regulado se consideran privadas o exentas. Se considera conveniente evitar utilizar este criterio para establecer excepciones o exclusiones de oferta pública, ya que no se pretende desincentivar la oferta pública y la participación de sujetos regulados. Asimismo, en dicho caso las potestades legales no habilitan para establecer requisitos a las ofertas privadas, ni regímenes de supervisión o sanción ante incumplimientos de emisores que se decanten por utilizar dicho criterio para mantenerse al margen de la regulación de oferta pública.~~Este criterio es de los más utilizados en algunas jurisdicciones al considerar que es de fácil control y que un alto valor facial previene la compra y negociación por parte de inversionistas minoristas. En países de ingresos altos, según la clasificación del Banco Mundial (2021), se observa que dicho umbral se ha establecido en montos cercanos a los US$ 120.000. Para una economía como la costarricense con un nivel de ingresos medio alto según la clasificación señalada, se considera que un umbral de US$ 100.000 resulta adecuado para desincentivar la inversión por parte de inversionistas minoristas no experimentados. Por lo que con propósito de proteger a los inversionistas y desincentivar la participación de inversionistas no experimentados en las ofertas privadas, resulta adecuado introducir una exclusión de oferta pública a partir de un umbral de US$100.000 o su equivalente en colones. Esta exclusión brinda un marco de fácil control, con seguridad jurídica para el desarrollo de ofertas privadas cuyo mercado meta sean inversionistas institucionales y profesionales con alto nivel patrimonial.~~ Si bien el tipo de inversionista es un criterio utilizado en algunas regulaciones de derecho comparado para clasificar los tipos de oferta y su colocación entre los inversionistas, no se considera en esta propuesta de regulación, ya que, según se indicó, las potestades dadas por el legislador a la SUGEVAL en el artículo 2 de la LRMV se limitan a establecer los umbrales a partir de los cuales se precise si una oferta privada debe acreditarse y las condiciones en que debe revelar cierta información, pero no habilita la legislación para imponer limitaciones o supervisar la participación en esas ofertas. En todo caso, el umbral de capacidad económica que se establece evidencia un nivel de sofisticación de los inversionistas potencialmente interesados, pero sin entrar a establecer una regulación particular que no faculta la LRMV, y que por otro lado generaría un potencial conflicto de interés adicional ya que la actividad esencial de la empresa que se financia es su negocio comercial que no es regulado ni supervisado.  |
| X. La existencia de un espacio para el desarrollo de la oferta privada de valores no significa que el regulador carezca del todo de información sobre la evolución de dicho segmento. En línea con las prácticas de otros mercados, se considera conveniente contar con un reporte (a posteriori) para las ofertas privadas relevantes, de modo que se cuente con información básica sobre las características de las ofertas, volumen de captación y evolución del mercado. Al introducir la acreditación de las ofertas privadas a partir de un determinado umbral, la Superintendencia dispone de un mejor conocimiento de los esquemas de financiamiento privado, lo cual ayuda a dimensionar el tamaño del mercado y prever tendencias y potenciales riesgos que pudieran tener impacto en los objetivos de regulación del mercado de valores, así como a monitorear si esas ofertas privadas se efectúan en cumplimiento del marco jurídico establecido para la oferta pública de valores. |  |  | IX. ~~La existencia de un espacio para el desarrollo de la oferta privada de valores no significa que el regulador carezca del todo de información sobre la evolución de dicho segmento~~. En línea con las prácticas de otros mercados, se considera conveniente contar con un reporte (a posteriori) para las ofertas privadas relevantes, de modo que se cuente con información básica sobre las características de las ofertas, volumen de captación y evolución del mercado. Al introducir la acreditación de las ofertas privadas a partir de un determinado umbral, la Superintendencia dispone de un mejor conocimiento de los esquemas de financiamiento privado, lo cual ayuda a dimensionar el tamaño del mercado y prever tendencias y potenciales riesgos que pudieran tener impacto en los objetivos de regulación del mercado de valores, así como a monitorear si esas ofertas privadas se efectúan en cumplimiento del marco jurídico establecido para la oferta pública de valores. |
| XI. La acreditación de las ofertas privadas no constituye una autorización por parte de la SUGEVAL, ni por tanto su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, según los términos de la LRVM. |  |  | X. La acreditación de las ofertas privadas no constituye una autorización por parte de la SUGEVAL, ni por tanto su inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, según los términos de la LRVM. |
| XII. Con el fin de maximizar la utilización de los recursos, la obligación de acreditar la oferta ante la Superintendencia debe recaer en aquellas entidades que realicen las ofertas privadas que generan mayor impacto para los objetivos regulatorios del mercado de valores. Se considera adecuado utilizar el monto total de captación del emisor y su grupo de interés económico como un criterio de distinción, estableciendo un mecanismo de acreditación de las ofertas privadas a partir de un umbral USD $1.000.000 dólares o su equivalente en colones. Dicho importe constituye un volumen de impacto relevante en el mercado y resulta adecuado para obtener información de las ofertas privadas. Adicionalmente, guarda coherencia con el mercado nacional, considerando que, en la práctica, las emisiones de oferta pública poseen montos por encima de los USD $2.000.000, con algunas pocas excepciones con montos de hasta un mínimo de USD $500.000. Asimismo, es consistente con los umbrales para inversión en empresas promovidas según la normativa de capital de riesgo. |  |  | XI. Con el fin de maximizar la utilización de los recursos, la obligación de acreditar la oferta ante la Superintendencia debe recaer en aquellas entidades que realicen las ofertas privadas que generan mayor impacto para los objetivos regulatorios del mercado de valores. Se considera adecuado utilizar el monto total de captación del emisor y su grupo de interés económico como un criterio de distinción, estableciendo un mecanismo de acreditación de las ofertas privadas a partir de un umbral USD $1.000.000 dólares o su equivalente en colones. Dicho importe constituye un volumen de impacto relevante en el mercado y resulta adecuado para obtener información de las ofertas privadas. Adicionalmente, guarda coherencia con el mercado nacional, considerando que, en la práctica, las emisiones de oferta pública poseen montos por encima de los USD $2.000.000, con algunas pocas excepciones con montos de hasta un mínimo de USD $500.000. Asimismo, es consistente con los umbrales para inversión en empresas promovidas según la normativa de capital de riesgo. |
| XIII. Al participar en valores de oferta privada, los inversionistas no cuentan con las condiciones que brinda la inscripción de las emisiones en el RNVI, los procesos de autorización y supervisión por parte de la Superintendencia, ni con el suministro de información periódica regulada según la disciplina del mercado de valores inscritos. Tampoco pueden negociar dichos valores en el mercado secundario de valores inscritos.  |  |  | XII. Al participar en valores de oferta privada, los inversionistas no cuentan con las condiciones que brinda la inscripción de las emisiones en el RNVI, los procesos de autorización y supervisión por parte de la Superintendencia, ni con el suministro de información periódica regulada según la disciplina del mercado de valores inscritos. Tampoco pueden negociar dichos valores en el mercado secundario de valores inscritos.  |
| XIV. Es importante la protección de los inversionistas que participan en ofertas privadas, y la comprensión por parte de estos de la naturaleza de esta inversión y de sus riesgos, por lo que resulta adecuado imponer como parte de las revelaciones de información que señala la LRMV, la obligación a los emisores de ofertas privadas, de contar de previo a cada inversión, con un consentimiento firmado por cada inversionista, en el que confirme que se le efectuaron una serie de advertencias reguladas sobre la inversión en valores de oferta privada y que las comprende. |  |  | XIII. Es importante para la protección de los inversionistas que participan en ofertas privadas, y la comprensión por parte de estos de la naturaleza de esta inversión y de sus riesgos, por lo que resulta adecuado imponer como parte de las revelaciones de información que señala la LRMV, la obligación a los emisores de ofertas privadas, de contar de previo a cada inversión, con un consentimiento firmado por cada inversionista, en el que confirme que se le efectuaron una serie de advertencias obligatorias sobre la inversión en valores de oferta privada y que las comprende. |
| 1. Modificar el artículo 6 del *Reglamento sobre Oferta Pública de Valores* para que en adelante se lea de la siguiente forma:***“Artículo 6. Presunciones de oferta pública de valores***Se presume que se está ante una oferta pública de valores cuando se presenten las siguientes situaciones, por sí solas o de forma conjunta:1. El ofrecimiento de valores que se realice a través de medios de comunicación y difusión masiva.
2. El ofrecimiento por parte de un emisor de valores accionarios de una misma emisión o de características análogas a otros valores de oferta pública del mismo emisor.

c. El ofrecimiento de valores emitidos de conformidad con lo establecido en el Capítulo I del Título II de este Reglamento, independientemente del medio utilizado.d. La colocación de valores entre un número mayor de cincuenta inversionistas, independientemente del porcentaje que representen de la emisión. Para el cómputo de la cantidad de inversionistas, se consideran las colocaciones a personas físicas o jurídicas en forma directa o por interpósita persona, así como el uso de sociedades u otro tipo de vehículos jurídicos. Las presunciones anteriores aplican independientemente del medio por el cual se coloque la oferta”. | **CAMBOLSA**En general entendemos que para efectos de la colocación de valores en mercados extranjeros no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios realizadas por intermediarios regulados por SUGEF o SUGEVAL al amparo del RIAC, no les aplica el artículo 6 inciso d) ni el artículo 7 inciso c) en cuanto a que no será considerado oferta púbica si el Puesto de Bolsa coloca valores de mercados extranjeros a más de 50 personas o cuyo monto del valor es menor de $100.000 de acuerdo con el RIAC. | **Se aclara.**La presente reforma clarifica los criterios de alcance general conforme a los cuales se precisa si una oferta es pública o privada, y se establecen los mecanismos de acreditación y revelación de información que aplicarán para las ofertas privadas, a partir de la reforma al artículo 2 de la LRMV. Otros aspectos relacionados con las negociaciones de valores admitidos en mercados extranjeros por parte de intermediarios regulados, forman parte de una reforma al RIAC, que se aborda de manera paralela, y mediante la cual se clarificará la prestación de servicios de los Intermediarios de valores cuando se realiza sobre valores no autorizados por SUGEVAL (valores internacionales y colocaciones privadas). | 1. Modificar el artículo 6 del *Reglamento sobre Oferta Pública de Valores* para que en adelante se lea de la siguiente forma:***“Artículo 6. Presunciones de oferta pública de valores***Se presume que se está ante una oferta pública de valores cuando se presenten las siguientes situaciones, por sí solas o de forma conjunta:1. El ofrecimiento de valores que se realice a través de medios de comunicación o difusión masiva.
2. El ofrecimiento por parte de un emisor de valores accionarios de una misma emisión o de características análogas a otros valores autorizados de oferta pública del mismo emisor.
3. Derogado
4. La colocación de valores entre un número mayor de cincuenta inversionistas. Para el cómputo de la cantidad de inversionistas, se consideran las colocaciones a personas físicas o jurídicas en forma directa o por interpósita persona, así como el uso de sociedades u otro tipo de vehículos jurídicos.

Las presunciones anteriores aplican independientemente del medio por el cual se coloque la oferta”. |
| 2. Modificar el párrafo primero, adicionar el inciso c) y derogar el inciso a), todos del artículo 7 del *Reglamento sobre Oferta Pública de Valores* para que en adelante se lea de la siguiente forma:***“Artículo 7. Exclusiones de Oferta Pública de Valores***No se considera oferta pública de valores y por tanto se configura como una oferta privada: (…)c) Las ofertas de valores cuyo monto mínimo de inversión por inversionista sea igual o superior a cien mil dólares estadounidenses o su equivalente en colones al tipo de cambio de venta de referencia del Banco Central de Costa Rica. El valor facial de cada título de la emisión debe ser igual o superior al monto dispuesto. Para el cómputo del monto mínimo de inversión por inversionista, se consideran las colocaciones a personas físicas o jurídicas en forma directa o por interpósita persona, así como el uso de sociedades u otro tipo de vehículos jurídicos.” | **CAMBOLSA**En general entendemos que para efectos de la colocación de valores en mercados extranjeros no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios realizadas por intermediarios regulados por SUGEF o SUGEVAL al amparo del RIAC, no les aplica el artículo 6 inciso d) ni el artículo 7 inciso c) en cuanto a que no será considerado oferta púbica si el Puesto de Bolsa coloca valores de mercados extranjeros a más de 50 personas o cuyo monto del valor es menor de $100.000 de acuerdo con el RIAC.Sin embargo, creemos importante por consistencia regulatoria entre el RIAC y elROPV, que se mantenga la excepción del inciso a) del artículo 7, excepción que fue incorporada con la promulgación del RIAC. Este inciso expresamente indica: No se considera oferta pública de valores y por tanto se configura como una oferta privada: a) Las negociaciones con valores en mercados extranjeros no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios realizadas por intermediarios regulados por SUGEF o SUGEVAL, realizadas al amparo del servicio de intermediación regulado en el RIAC.Adicionalmente exponemos algunas de las razones por las cuales es importante mantener la excepción sobre mercados internacionales.En el 2017 con entrada en vigencia del RIAC se aclararon varios principios que regían las relaciones entre los puestos de bolsa y sus clientes, se plasmó una lista de productos que los puestos de bolsa podían ofrecer, y a su vez se establecieron las obligaciones, consecuencia de este ofrecimiento para cada uno de los productos. Bajo esta misma línea se obligó que todos los productos fueran aprobados de acuerdo con el gobierno corporativo de la entidad, y que los corredores de bolsa, solo pudieran ofrecer aquellos productos aprobados por el puesto de bolsa de acuerdo con sus políticas de riesgo.En el mismo sentido, el regulador, preocupado por la limitada diversificación del portafolio de los clientes, consecuencia de los pocos productos que ofrece el mercado costarricense, y el riesgo que esto significaba, permitió que los puestos de bolsa pudieran ofrecer valores extranjeros siempre y cuando ASESOREN al cliente. Con esta medida se lograba mitigar dos riesgos: la poca diversificación y la falta de asesoría. De esta forma se obliga a que el cliente sea asesorado de acuerdo con su perfil de riesgo.El Considerando 11 del RIAC estableció:*11. Se introduce la posibilidad de contratar servicios diferenciados según la necesidad de cada inversionista y se faculta a las entidades a prestar servicios de asesoría e incluir en la ejecución de órdenes y en la gestión de carteras individuales, valores* ***e instrumentos financieros autorizados en mercados internacionales y de oferta privada dentro de la gama de valores e instrumentos financieros disponibles para el inversionista, de modo que se logre alcanzar una adecuada diversificación de su cartera; subsistiendo siempre la responsabilidad del intermediario de llevar a cabo procesos de debida diligencia con respecto al riesgo de las transacciones y de la relación de servicio****. Tomando en consideración lo dispuesto en los artículos 2, 3, 56 inciso f) y 171 de la LRMV, se considera que existe amplitud del marco legal para que tales esquemas se puedan enmarcar dentro de la lista de "servicios de intermediación de valores". No obstante, deben tomarse en cuenta las particularidades y responsabilidades de este tipo de servicio cuando se preste tanto a nivel local como en los mercados extranjeros, así como el inversionista destino de estos servicios. Ahora bien, en los casos en los que el inversionista no contrate el servicio de asesoría, el intermediario no podrá tomar ninguna iniciativa para promover las operaciones o instrumentos.*Esta nueva realidad hizo que los puestos de bolsa tomaran diferentes acciones, tales como:1) Modificación sus políticas y la composición de las carteras de los clientes.2) Reestructuración las áreas de análisis de productos e instrumentos. financieros. Hoy en día tienen personal con una mayor capacitación en mercados extranjeros.3) Sustitución los contratos firmados por los clientes para separar los servicios que estaban brindando.4) Modificación los sistemas para que fueran consistentes con la realidad del RIAC.En general los puestos de bolsa han invertido recursos para poder cumplir con el RIAC y ofrecer a sus clientes portafolios de acuerdo con su nivel de riesgo, tratando de cumplir con el principio de diversificación.Por todo lo anterior consideramos muy importante, mantener el inciso a) del Artículo 7 del ROP, como una forma de dar consistencia y fortalecer las disposiciones del RIAC sobre la capacidad de los puestos de bolsa de ofrecer privada.**POPULAR VALORES PUESTO DE BOLSA, S.A.**Con esta modificación, se considera que se retrocede con respecto a la labor realizada con la aprobación del RIAC y los ajustes que se dieron en la normativa a raíz de éste, para que los valores de mercados extranjeros fueran una opción en la diversificación de los portafolios de los clientes, a partir de la valoración y análisis generada por los Puestos de Bolsa atendiendo las responsabilidades de los intermediarios y con la debida diligencia respecto al perfil de riesgo y servicio prestado. De acuerdo con la reunión que tuvimos SUGEVAL, los miembros de CAMBOLSA y el Sr. Ricardo Hernández de la BNV el pasado 14 de julio, a nuestra preocupación por quedar descubiertos en lo que a operaciones de instrumentos internacionales, se nos indicó por parte de los funcionarios de SUGEVAL que el tratamiento de los instrumentos de mercados extranjeros se mantenía igual porque estaba normado en el RIAC; sin embargo en dicho reglamento esto no queda así de explícito, y es por esa razón que se había incluido el inciso a) del artículo No.7 del ROPV.Pese a lo indicado en la reunión, se considera que la eliminación del inciso a) y la inclusión del inciso c) en el artículo 7 del Reglamento sobre Oferta Pública, podría generar interpretaciones que tiendan a limitar la posibilidad de transar operaciones de mercados internacionales entre los clientes del Puesto, requiriendo que se apegue a ciertas consideraciones para no ir a incurrir en oferta pública; y limitando de esta forma la posibilidad de diversificación de los portafolios vía operaciones de mercado internacional. Se interpreta de la presente propuesta de modificación al Reglamento sobre Oferta Pública, que la Superintendencia busca subsanar algunos aspectos sobre la oferta privada de instrumentos locales; sin embargo, con el ajuste indicado y sin realizar una aclaración o referencia explícita en el Reglamento citado sobre los instrumentos internacionales, consideramos se deja un vacío jurídico que respalde la intención del RIAC de que siempre y cuando se cuente con asesoría de intermediarios autorizados y regulados la diversificación con instrumentos de mercados internacionales es factible.**BOLSA NACIONAL DE VALORES, S.A.**1. A. Se deroga el inciso a), todos del artículo 7 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.

Al respecto debe recordarse que en el 2017 con la promulgación del Reglamento de Intermediarios y Actividades Complementarias se modificaron las relaciones entre los puestos de bolsa y sus clientes, se autorizó una serie de productos que los puestos de bolsa podían ofrecer, y a su vez se establecieron las obligaciones consecuencia de este ofrecimiento para cada uno de los productos. Bajo esta misma línea se obligó que todos los productos fueran aprobados de acuerdo con el gobierno corporativo de la entidad, para que los agentes de bolsa solo pudieran ofrecer aquellos productos que el puesto de bolsa aprobara de acuerdo con sus políticas de riesgo. De esta forma la regulación recoge la preocupación por la poca diversificación del portafolio de los clientes, consecuencia de los pocos productos que ofrece el mercado costarricense, y el riesgo que esto significaba y, por ello, permitió que los puestos de bolsa pudieran ofrecer valores extranjeros siempre y cuando asesoren al cliente. Se obliga a que el cliente sea asesorado de acuerdo con su perfil de riesgo.El Considerando 11 del RIAC estableció: *11. Se introduce la posibilidad de contratar servicios diferenciados según la necesidad de cada inversionista y se faculta a las entidades a prestar servicios de asesoría e incluir en la ejecución de órdenes y en la gestión de carteras individuales, valores* ***e instrumentos financieros autorizados en mercados internacionales y de oferta privada dentro de la gama de valores e instrumentos financieros disponibles para el inversionista, de modo que se logre alcanzar una adecuada diversificación de su cartera; subsistiendo siempre la responsabilidad del intermediario de llevar a cabo procesos de debida diligencia con respecto al riesgo de las transacciones y de la relación de servicio****. Tomando en consideración lo dispuesto en los artículos 2, 3, 56 inciso f) y 171 de la LRMV, se considera que existe amplitud del marco legal para que tales esquemas se puedan enmarcar dentro de la lista de "servicios de intermediación de valores". No obstante, deben tomarse en cuenta las particularidades y responsabilidades de este tipo de servicio cuando se preste tanto a nivel local como en los mercados extranjeros, así como el inversionista destino de estos servicios. Ahora bien, en los casos en los que el inversionista no contrate el servicio de asesoría, el intermediario no podrá tomar ninguna iniciativa para promover las operaciones o instrumentos.* La reforma que propone eliminar el inciso a) del artículo 7 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores no introduce modificaciones o derogatorias en el Reglamento de Intermediarios y Actividades Complementarias, por lo que debe interpretarse que éste y sus actividades autorizadas mantienen plena vigencia, a pesar de esta derogatoria.Sin embargo, es nuestro criterio que esta reforma debe hacer expresa referencia a la situación de plena vigencia del Reglamento de Intermediarios y Actividades Complementarias, de tal suerte que se recomienda incluir al final del artículo 7 un párrafo que diga: “*Lo anterior sin perjuicio de las actividades y productos autorizados por el Reglamento de Intermediarios y Actividades Complementarias*.” O bien, en la motivación y considerandos de la reforma incluir la expresa referencia a que el hecho de eliminar el inciso a) del artículo 7 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores no introduce modificaciones o derogatorias en el Reglamento de Intermediarios y Actividades Complementarias, por lo que debe interpretarse que éste y sus actividades autorizadas mantienen plena vigencia, a pesar de esta derogatoria.1. B. Adicionar un inciso c) al artículo 7 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.

Esta reforma tiene como consecuencia que los puestos de bolsa solo pueden ofrecer un mismo valor del mercado extranjero a 49 clientes y este valor, en forma individual, debe tener como monto mínimo US$100.000 dólares. Se recomienda que el criterio no sea por el valor de los faciales sino por la posición individual de los clientes en la emisión, de tal suerte que el criterio sea que se valore la posición del cliente igual o mayor a US$100.000 dólares, independiente del valor de los faciales que integran la emisión correspondiente. Lo anterior para que se evite fomentar la participación de los asesores no regulados pues, por medio de ellos, los inversionistas podrían acceder a los productos sin regulación ni protección. | **Se aclara**(Se atienden en conjunto las observaciones de las tres entidades)**.**La presente reforma clarifica los criterios de alcance general conforme a los cuales se precisa si una oferta es pública o privada, y se establecen los mecanismos de acreditación y revelación de información que aplicarán para las ofertas privadas, a partir de la reforma al artículo 2 de la LRMV. Otros aspectos relacionados con las negociaciones de valores admitidos en mercados extranjeros por parte de intermediarios regulados, forman parte de una reforma al RIAC, que se aborda de manera paralela, y mediante la cual se clarificará la prestación de servicios de los Intermediarios de valores cuando se realiza sobre valores no autorizados por SUGEVAL (valores internacionales y colocaciones privadas).La posición de incluir una exclusión a partir de un valor facial por cada título superior a un umbral determinado, no perseguía incluir limitaciones sino una opción adicional e independiente de las presunciones establecidas en el artículo 6, para excluir dichas ofertas considerando la práctica internacional. No obstante, atendiendo las preocupaciones sobre posibles interpretaciones del inciso c. propuesto que limiten las posibilidades de diversificación de portafolios, así como los señalamientos sobre posibles incentivos a la participación de asesores no regulados, se elimina el inciso c. en cuestión. Adicionalmente, una vez analizadas las posiciones de los distintos participantes, se considera preferible evitar clasificar como oferta privada ciertas emisiones, basándose únicamente en que cada título posea un valor facial de al menos $100.000, por cuanto las potestades legales no habilitan para establecer requisitos a las ofertas privadas, ni regímenes de supervisión o sanción ante incumplimientos de emisores que se decanten por utilizar la exclusión para mantenerse al margen de la regulación de oferta pública. | 2. ~~Modificar el párrafo primero, adicionar el inciso c) y D~~erogar el inciso a) del artículo 7 del *Reglamento sobre Oferta Pública de Valores* para que en adelante se lea de la siguiente forma:***“Artículo 7. Exclusiones de Oferta Pública de Valores***No se considerará oferta pública de valores: a) Derogadob) La oferta de planes de acciones o de opciones de compra de acciones que se dirija exclusivamente a los trabajadores de la empresa que las emite, siempre y cuando el trabajador cuente con acceso a información periódica sobre el desempeño de la empresa para la toma de decisiones de inversión. El Superintendente en caso de denuncia valorará lo actuado por el emisor y tomará las acciones que corresponda.”~~c) Las ofertas de valores cuyo monto mínimo de inversión por inversionista sea igual o superior a cien mil dólares estadounidenses o su equivalente en colones al tipo de cambio de venta de referencia del Banco Central de Costa Rica. El valor facial de cada título de la emisión debe ser igual o superior al monto dispuesto. Para el cómputo del monto mínimo de inversión por inversionista, se consideran las colocaciones a personas físicas o jurídicas en forma directa o por interpósita persona, así como el uso de sociedades u otro tipo de vehículos jurídicos.”~~ |
| 3. Adicionar los artículos *8bis* y *8ter* al *Reglamento sobre Oferta Pública de Valores*: |  |  | 3. Adicionar los artículos *8bis, 8ter* *y 8 quáter* al *Reglamento sobre Oferta Pública de Valores*: |
| ***“Artículo 8bis. Mecanismos de acreditación de la oferta privada conforme al artículo 2 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores***De conformidad con el artículo 2 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, las ofertas privadas de un mismo emisor o su grupo de interés económico, de conformidad con la definición contenida en el *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*, por un monto total de captación superior a un millón de dólares estadounidenses o su equivalente en colones, al tipo de cambio de venta de referencia del Banco Central de Costa Rica vigente al momento de la primera colocación de valores, se deben acreditar ante la Superintendencia mediante el envío de un reporte que contemple información sobre las condiciones y características de la oferta tales como identificación del emisor, sus representantes responsables de la oferta, actividad a la que se dedica, tipo de valor, monto total, valor facial y otras características de la emisión, destino de los recursos, saldo colocado, pendiente por colocar y cantidad de inversionistas según la clasificación que se requiera en dicho reporte.Este reporte debe ser remitido a la Superintendencia a más tardar diez días hábiles después de la primera colocación de valores. Asimismo, dicha información se debe actualizar en los siguientes casos:a. En caso de que se modifiquen las condiciones y características de las emisiones de oferta privada así como al cierre de colocación de la oferta, en un plazo máximo de diez días hábiles.b. En caso de que la oferta privada se mantenga abierta, se debe realizar una actualización del reporte cada año contado desde el envío del último reporte de actualización o modificación.El contenido mínimo del reporte será definido mediante Acuerdo del Superintendente. Los reportes serán de conocimiento para la Superintendencia General de Valores en el cumplimiento de sus funciones y la información estará a disposición del público, con la correspondiente aclaración de que la acreditación no constituye una autorización por parte de la Superintendencia ni por tanto una oferta pública de valores.La Superintendencia deberá informar al público sobre las empresas que incumplan con los deberes de acreditación de ofertas privadas de valores.La acreditación de las ofertas privadas no constituye una autorización por parte de la Superintendencia. Asimismo, no implica la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ni la aplicación de esquemas de regulación o supervisión por parte de la Superintendencia General de Valores. | **José Miguel Zamora Barquero**Es importante considerar que, en el funcionamiento normal de las redes de ángeles inversionistas, firmas y fondos de capital de riesgo, y en general a la hora de levantar o buscar capital por medio de la asesoría de una banca de inversión o para un emprendimiento, se estima un monto necesario a levantar, un monto mínimo y máximo a colocar, e incluso se puede considerar tener previsto un adicional por encima del monto máximo en caso de que la oferta se sobre suscriba. Así las cosas, una oferente que se disponga a realizar una oferta privada de valores podría tener previsto levantar USD 1.000.000,00 pero terminar cerrando la ronda habiendo levantado solamente USD 800.000,00, a como podría terminar cerrando la ronda en USD 1.250.000,00. Lo anterior también supone que, bajo su plan de levantamiento primero podría captar USD 100.000,00 (sin certeza alguna de si terminará levantando los restantes USD 900.000,00 que se dispone a colocar) y contra la recepción de ese dinero tener que entregar el valor ofertado. Bajo la reforma actual, a partir de ese momento empezarían a correr los diez días hábiles para presentar el reporte. La preocupación que surge es que, la empresa u oferente se dispone a levantar USD 1.000.000,00 o más, pero rara vez se tiene certeza alguna sobre si el levantamiento será exitoso. Sin embargo, al momento de la primera colocación existiría la obligación de presentar el reporte a la SUGEVAL. Esto podría causar que se presente un reporte de una oferta privada de valores que se disponía a levantar USD 1,000,000.00 pero que se termina levantando menos de lo previsto. Esto podría llegar a afectar la imagen de las redes, fondos o proyectos que presenten el reporte y no hayan logrado su cometido, particularmente porque el artículo dispone posteriormente que la información será “de conocimiento para la Superintendencia General de Valores en el cumplimiento de sus funciones y la información estará a disposición del público (…)”. Por lo anterior, se solicita considerar y reformar la redacción actual de la siguiente forma: a. Que se disponga que el reporte deberá ser remitido a la SUGEVAL a más tardar diez días hábiles después de que la empresa ha colocado valores de una misma emisión y que el agregado de las sumas percibidas por dicha emisión de valores excede en USD 1.000.000,00 o su equivalente en colones al tipo de cambio de referencia del Banco Central de Costa Rica vigente el día en que el oferente recibe los fondos de la colocación de valores. De esta forma se estarían notificando las colocaciones cuando en efecto las empresas u oferentes ya percibieron más de USD 1.000.000,00. b. Subsidiariamente, en caso de que la propuesta indicada en el punto anterior no sea de recibo, que se aclare en la redacción actual de este artículo que la información será de conocimiento para la Superintendencia General de Valores en el cumplimiento de sus funciones y que la información de las colocaciones será puesta a disposición del público únicamente cuando el oferente haya notificado el cierre de la colocación y que el valor percibido por dicha colocación supere USD 1.000.000,00 o para los casos en que la oferta privada se mantenga abierta, se publique hasta después de que dicha oferta privada comunique que ha percibido más de USD 1.000.000,00. Lo anterior se trata de un tema de imagen. Para las redes o fondos que apoyan a que sus emprendimientos o empresas levanten capital es perjudicial que los competidores o diferentes grupos de inversionistas se enteren que se dispusieron a levantar capital y no lograron cerrar la ronda con el monto deseado. De la misma forma, afecta las posibilidades de levantamiento de capital de los diferentes proyectos que se dispongan a hacerlo por la vía de una oferta privada de valores tener que notificar y no lograr cerrar de acuerdo con lo previsto. Estos temas usualmente se manejarían de forma privada y apegada a estrictos contratos de confidencialidad, pero si existe la obligación de notificación cuando se disponga a levantar más de USD 1.000.000,00 a partir de la primera colocación, eso cambia el panorama.De igual forma, podría darse el supuesto donde un proyecto se disponía a levantar $800.000,00 o un monto menor y termina teniendo tanto interés que debe ampliar la ronda para evitar despreciar a inversionistas interesados. La propuesta de redacción indicada en el punto a. anterior permite a estos proyectos recibir esa inversión adicional y notificar sin mayor preocupación. Distinto es el caso bajo la redacción actual o incluso la propuesta b. Entonces, en este supuesto, ¿qué debe hacer un proyecto o una firma que no tenía previsto levantar USD 1.000.000,00 pero por exceso de interés llega a esa cifra? Pareciera que igualmente debe notificar, pero probablemente no estaría notificando dentro de los diez días hábiles siguientes a la primera colocación. Finalmente, pareciera estar de más señalarlo porque la intención del artículo es respecto a la emisión de valores para oferta privada, pero consideraría agregar para efectos de claridad, un párrafo que indique que los aumentos de capital que suscriban los mismos socios de la entidad o la venta de cuotas o acciones existentes de una empresa por parte del socio o propietario a un tercero que toma esa participación para continuar operando el negocio o fusionarlo con uno nuevo, que excedan la suma de USD 1.000.000,00 o su equivalente en colones, se encuentran exentas de la presentación del reporte indicado en este artículo 8bis. | **Se acepta**Se complementa el artículo para que la obligación de presentar el reporte se desencadene hasta que se supere el monto dispuesto mediante colocación efectiva de valores. Se considera que esto no deteriora el objetivo de la normativa de contar con información de las ofertas a partir de un determinado volumen.Se aclara que en caso de que posteriormente el monto sea mayor o menor al reportado inicialmente, el emisor privado debe presentar reportes de actualización de la información.Se aclara que la obligación de reportar no aplica por cada emisión separada, sino a partir de las colocaciones efectivas de ofertas privadas de un mismo emisor o su grupo de interés económico y por un monto total.No es necesario aclarar los aumentos de capital a socios actuales pues no constituirían nuevos inversionistas, ni un ofrecimiento de captación a terceros, respetando también la presunción establecida en el inciso d) del artículo 6.En caso de que por la venta de cuotas o acciones existentes por parte de un socio o propietario a terceros, mediante oferta privada, se supere el monto establecido para acreditar la oferta privada, se debe cumplir con el envío del reporte respectivo. De igual manera, en caso de que la oferta ya se haya acreditado, pero dicha situación modifique las condiciones y características de la emisión se debe presentar el reporte de actualización correspondiente.De igual manera, si en estos casos se incurre en las situaciones de incluidas en el artículo 6, se considerará la presunción de oferta pública correspondiente. | ***“Artículo 8bis.*** ***Obligación de acreditación de la oferta privada conforme al artículo 2 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores***Las ofertas privadas de un mismo emisor o su grupo económico por un monto total de captación superior a un millón de dólares estadounidenses o su equivalente en colones, se deben acreditar ante la Superintendencia.Para el cómputo del monto total de las ofertas privadas de un mismo emisor o su grupo económico, se considera la definición de grupo económico contenida en el *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*, así como el tipo de cambio de venta de referencia del Banco Central de Costa Rica vigente al momento de la primera colocación de valores.La acreditación de las ofertas privadas no constituye una autorización ni una calificación sobre la solvencia del emisor por parte de la Superintendencia. Asimismo, no implica la inscripción en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, ni la aplicación de esquemas de regulación o supervisión por parte de la Superintendencia General de Valores. |
|  |  |  | **Artículo 8ter.** **Mecanismo de acreditación de la oferta privada**La acreditación de una oferta privada se realiza mediante envió de un reporte de acreditación que debe contemplar información sobre las condiciones y características de la oferta tales como: identificación del emisor, sus representantes responsables de la oferta, actividad a la que se dedica, tipo de valor, monto total, valor facial y otras características de la emisión, destino de los recursos, saldo colocado, pendiente por colocar y cantidad de inversionistas según la clasificación que se requiera en dicho reporte.El reporte de acreditación debe ser remitido por parte del emisor a la Superintendencia General de Valores a más tardar diez días hábiles después de que la colocación efectiva de valores supere el monto dispuesto en el artículo anterior. Asimismo, dicha información se debe actualizar en los siguientes casos:a. En caso de que se modifiquen las condiciones y características de las emisiones de oferta privada, así como al cierre de colocación de la oferta, en un plazo máximo de diez días hábiles.b. En caso de que la oferta privada se mantenga abierta, se debe realizar una actualización del reporte cada año contado desde el envío del último reporte de actualización o modificación.El contenido mínimo del reporte y el medio de envío será definido mediante Acuerdo del Superintendente. Los reportes serán de conocimiento para la Superintendencia General de Valores en el cumplimiento de sus funciones y la información estará a disposición del público, con la correspondiente aclaración de que la acreditación no constituye una autorización por parte de la Superintendencia ni por tanto una oferta pública de valores.La Superintendencia deberá informar al público sobre las empresas que incumplan con los deberes de acreditación de ofertas privadas de valores. |
| **Artículo 8ter. Consentimiento requerido a los inversionistas de ofertas privadas**De previo a cada inversión, los emisores de todas las ofertas privadas de valores deben contar con un consentimiento firmado por cada inversionista, en el que se confirme que se le efectuaron y comprende las siguientes advertencias:a. La oferta privada no constituye una oferta pública de valores según los términos de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, no está autorizada ni supervisada por la Superintendencia General de Valores, ni inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.b. Al constituir una oferta privada de valores, el inversionista no cuenta con el suministro de información periódica regulada según las normas emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia General de Valores. c. Al no ser una oferta pública de valores inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el inversionista no puede negociar sus valores en el mercado secundario de valores inscritos.d. La inversión se efectúa por cuenta y riesgo propio de cada inversionista.e. La oferta privada no cuenta con esquemas de regulación, supervisión y sanción que dispone la Ley Reguladora del Mercado de Valores para los valores de oferta pública.f. La Superintendencia General de Valores no posee competencias para ordenar la devolución o el reconocimiento de sumas de dinero, valores o cualquier otro tipo de derecho patrimonial, por lo que en caso de cualquier reclamación o pretensión de carácter pecuniario, los inversionistas deben recurrir a la vía judicial.La entidad emisora de valores de oferta privada debe mantener disponible dicha documentación por un plazo mínimo de cuatro años, contados a partir de la cancelación de las emisiones, en caso de que sea solicitada por la Superintendencia. El formato de dicho consentimiento es definido mediante Acuerdo del Superintendente.” | **José Miguel Zamora Barquero**Si bien es entendible que al inversionista de una oferta privada de valores se le deban realizar ciertas advertencias sobre lo que implica acceder a este instrumento, la redacción actual de las advertencias resulta bastante negativa y disuasoria lo cual podría dificultar aún más la labor de quien busca colocar una emisión privada de valores. Para estar ante una oferta privada, bajo la redacción actual y propuesta, estaríamos ante un supuesto de exclusión conforme al artículo 7 o ante una oferta que se determina por la SUGEVAL como excluida de la normativa de Oferta Pública de Valores conforme al artículo 8 del Reglamento que se está reformando. En principio entonces o la oferta ya se encuentre filtrada por la normativa actual o ha sido filtrada por la misma SUGEVAL, por lo que se propone mantener las advertencias como una salvaguarda adicional para el que revisa la oferta pero que la redacción de las advertencias sean menos negativas y que se dificulte menos la labor del oferente porque la idea no es disuadir por completo al inversionista, si no que éste cobre consciencia de aspectos relevantes de lo que implica una oferta privada de valores. Por lo anterior, se somete para su consideración que las advertencias enumeradas en el artículo 8ter del Proyecto de Reforma se lean de la siguiente manera: *“a. La Ley Reguladora del Mercado de Valores regula únicamente la oferta pública de valores. Solamente la oferta pública de valores se encuentra autorizada y supervisada por la Superintendencia General de Valores, además de encontrarse inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. La presente oferta es una oferta privada de valores conforme a la normativa nacional vigente.**b. Al constituir la presente una oferta privada de valores, el inversionista tendrá derecho al suministro de información pactado entre las partes y, cuando aplique, conforme a las disposiciones del Código de Comercio de la República de Costa Rica. El suministro de información periódica regulada según las normas emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia General de Valores aplica únicamente para la oferta pública de valores.* *c. La liquidación o negociación de los valores adquiridos quedará sujeto a los acuerdos tomados por las partes. Solamente los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios podrán negociarse en el mercado secundario de valores inscritos.* *d. La inversión se efectúa por cuenta y riesgo propio de cada inversionista.* *e. La oferta privada se regula conforme a los acuerdos tomados por las partes y cuando aplique, el Código de Comercio de la República de Costa Rica. Los esquemas de regulación, supervisión y sanción que dispone la Ley Reguladora del Mercado de Valores aplican únicamente para los valores de oferta pública.* *f. En caso de cualquier reclamo o pretensión de carácter pecuniario, los inversionistas que participen en la oferta privada deben recurrir a la vía de resolución de conflictos pactada o en su defecto a la vía judicial. La Superintendencia General de Valores no posee competencias para ordenar la devolución o el reconocimiento de sumas de dinero, valores o cualquier otro tipo de derecho patrimonial.* La anterior propuesta no solo tiene una redacción menos negativa si no que también le hace ver al inversionista que podría haber temas que no se han pactado o que él o ella no tienen claros respecto a la oferta. Esto cumple con el propósito de advertirle al inversionista sobre consideraciones que debe tener respecto a la oferta privada e igualmente estas advertencias sirven de guía para que los oferentes tomen nota de los temas que deben pactar o resolver de cara a que tengan una respuesta para los inversionistas cuando les presenten este documento de advertencia. | **Se aclara**Es de interés para la protección de los inversionistas que participan en ofertas privadas, y la comprensión por parte de estos de la naturaleza de esta inversión y de sus riesgos, por lo que resulta adecuado imponer como parte de las revelaciones de información que señala la LRMV, la obligación a los emisores de ofertas privadas, de contar de previo a cada inversión, con un consentimiento firmado por cada inversionista, en el que confirme que se le efectuaron las advertencias reguladas sobre la inversión en valores de oferta privada y que las comprende.Dichas advertencias constituyen un requerimiento de la regulación mediante un consentimiento, que consiste en señalar las condiciones regulatorias del mercado de valores de oferta pública que no le aplican a las ofertas privadas.Lo anterior no imposibilita la comunicación de otras advertencias, explicaciones u orientaciones que desee efectuar cada emisor privado, sobre los aspectos aplicables para cada inversión, mediante otra documentación de la oferta respectiva. | **Artículo 8 quáter. Consentimiento requerido a los inversionistas de ofertas privadas**De previo a cada inversión, los emisores de todas las ofertas privadas de valores deben contar con un consentimiento firmado por cada inversionista, en el que se confirme que se le efectuaron las siguientes advertencias y las comprende:a. La oferta privada no constituye una oferta pública de valores según los términos de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, no está autorizada por la Superintendencia General de Valores, no está inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, no cuenta con los esquemas de regulación, supervisión y sanción que dispone la Ley Reguladora del Mercado de Valores para los valores de oferta públicab. Al constituir una oferta privada de valores, el inversionista no cuenta con el suministro de información periódica regulada según las normas emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia General de Valores. c. Al no ser una oferta pública de valores inscrita en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, el inversionista no puede negociar sus valores en el mercado secundario de valores inscritos.La entidad emisora de valores de oferta privada debe mantener disponible dicha documentación por un plazo mínimo de cuatro años, contados a partir de la cancelación de las emisiones, en caso de que sea solicitada por la Superintendencia. El formato de dicho consentimiento es definido mediante Acuerdo del Superintendente.” |
| Rige a partir de su publicación.” |  |  | Rige a partir de su publicación.” |

**Observaciones generales:**

1. **Vida Plena OPC:** No se tienen observaciones al respecto.
2. **Banco Nacional de Costa Rica:** No se tienen comentarios al respecto.
3. **Asociación de Aseguradoras Privadas:** No se tienen observaciones de fondo ni forma.
4. **SUPEN:** No tiene observaciones que realizar al proyecto.