20 de diciembre del 2023

CNS-1843/08

Señores

**Supervisados Sugeval**

Estimados señores:

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, en el artículo 8 del acta de la sesión 1843-2023, celebrada el 18 de diciembre del 2023,

**dispuso en firme:**

remitir en consulta pública, en cumplimiento de lo establecido en el numeral 3, artículo 361, de la *Ley General de la Administración Pública*, la modificación parcial del Acuerdo Sugeval 8-09, *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión* y Acuerdo Sugeval 19-20, *Reglamento sobre Fondos de Inversión de Capital de Riesgo* que se inserta a continuación, por un plazo máximo de veinte días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente a la publicación en el diario oficial La Gaceta. Las observaciones deberán enviarse al Despacho del Superintendente General de Valores, a la cuenta de correo electrónico: correo@sugeval.fi.cr.

Sin detrimento de lo anterior, las entidades supervisadas pueden presentar de manera consolidada sus observaciones y comentarios a través de los gremios y cámaras que les representan.

“**PROYECTO DE ACUERDO**

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero

**considerando que:**

**Consideraciones de orden legal y reglamentario**

1. El artículo 3 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, Ley 7732 (LRMV), establece que 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 y contratos relacionados, según lo dispuesto en la ley.
2. 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. Estas facultades comprenden la regulación de la figura de Fondos de Inversión según el Título V de la misma Ley.
3. El literal b, artículo 8, de la LRMV, establece, como parte de las funciones del Superintendente General de Valores, someter a la consideración del Conassif los proyectos reglamentarios que le corresponda dictar a la Sugeval, de acuerdo con esta ley.
4. Con fundamento en las facultades que otorga la LRMV al Conassif, éste, mediante artículo 17 del acta de la sesión 762-2008, celebrada el 19 de diciembre del 2008, aprobó el *Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión* que ordena, entre otros temas, la autorización, registro y funcionamiento de estas entidades.
5. Con fundamento en las facultades que otorga la LRMV al Conassif, éste, mediante artículo 12 del acta de la sesión 1620-2020, celebrada el 16 de noviembre del 2020, aprobó el *Reglamento sobre fondos de inversión de capital de riesgo* que ordena, entre otros temas, la autorización, registro y funcionamiento de estos productos.
6. La Ley 7732 ordena, en sus artículos 71, 72, 88 y 95, las operaciones de las entidades supervisadas con partes relacionadas y habilitan a la superintendencia en su función de proponer al Conassif las normas prudenciales, de gobernanza y límites que considere pertinentes, para el mejor funcionamiento del mercado.
7. El artículo 114 de la Ley 7732 dispone que: “La Superintendencia dictará las normas necesarias para regular los conflictos de intereses entre los participantes de los mercados de valores e incluirá, al menos, lo siguiente: a) La prohibición de determinadas operaciones entre sociedades pertenecientes al mismo grupo financiero o al mismo grupo de interés económico y la aplicación, en lo pertinente, de las normas de la Ley Orgánica de Banco Central de Costa Rica. b) Un régimen de incompatibilidades aplicable a los funcionarios de los sujetos fiscalizados, que prevenga la realización de operaciones o el traspaso de información que pueda perjudicar al público inversionista. c) La prestación de servicios, independientemente de la forma contractual utilizada, entre entidades del mismo grupo de interés económico. d) Los reglamentos de cualquier otra situación que por razones de conflicto de intereses, pueda resultar en perjuicio del público inversionista.” Adicional a lo dispuesto en el artículo 114, la Ley 7732 incluye disposiciones sobre este tema en sus artículos 106 sobre dar prioridad absoluta a los intereses de los inversionistas, 108 sobre el principio de mejor ejecución y 109 sobre revelación de sus vinculaciones que puedan comprometer la imparcialidad de los participantes del mercado.

**Considerandos de orden prudencial.**

1. La operación prudente de un grupo o conglomerado financiero requiere un marco claro de actuaciones con estándares mínimos de acatamiento obligatorio para las entidades y empresas que lo conforman. Un marco de este tipo establece expectativas claras para el conglomerado financiero y propende al fortalecimiento de sus prácticas en áreas clave.

De acuerdo con el Forum Conjunto, que reúne al Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, a la Organización Internacional de Comisiones de Valores y a la Asociación Internacional de Supervisores de Seguros para abordar cuestiones comunes a la banca, los valores y los sectores de seguros, para facilitar el cumplimiento y la supervisión en un contexto de grupo o conglomerado financiero, el marco de regulación y supervisión debe ser claro en cuanto a qué elementos deben será atendidos por cada una de las entidades y empresas que lo conforman según su naturaleza y el rol que ejerce dentro de la estructura grupal.

1. A medida que la industria y los mercados evolucionan y se desarrollan, es importante que también evolucionen los enfoques regulatorios y de supervisión. Por lo tanto, el marco prudencial debe revisarse periódicamente para garantizar que siga siendo eficaz y pertinente, y que aborda, adecuadamente, los principales riesgos que enfrentan las entidades supervisadas.
2. Seguir parámetros de aceptación generalizada a nivel mundial en la regulación que se emita para el sistema financiero, permite que en el diseño de las normas se aproveche la experiencia que otras jurisdicciones ya han acumulado ante problemas comunes. Además, el mantener un marco regulatorio coherente con la operación internacional, facilita la atracción de inversionistas extranjeros a operar y participar en nuestro mercado. Organismos como la OCDE y la IOSCO han emitido principios con respecto a la gestión de conflictos de intereses que pueden ser utilizados para fortalecer el marco de gestión de los conflictos de intereses. No observar las sanas prácticas internacionales, tiene consecuencias negativas mayores respecto de un desarrollo reglamentario que se limite a la experiencia y práctica locales, lo que aumenta el riesgo que asumen los inversionistas del Sistema Financiero Costarricense.
3. Dentro de los objetivos y principios de regulación de los mercados de valores de IOSCO, se encuentran los principios relativos a las instituciones de inversión colectiva, a saber: los fondos de inversión regulados por la Ley 7732. El Principio 24, por su parte, señala que: “El sistema normativo debe establecer normas para la admisibilidad, la gobernanza, la organización y el comportamiento operativo de quienes deseen comercializar o gestionar una institución de inversión colectiva”.

Este principio señala que el sistema normativo debe garantizar que una administradora de fondos de inversión esté organizada y gestionada en defensa de los intereses de los inversionistas, y por lo tanto garantizar que se reduzca al mínimo el riesgo de que surjan conflictos de intereses, así como que los conflictos que surjan sean debidamente detectados y gestionados tomando las medidas oportunas. Lo anterior incorpora la gestión de los conflictos que surgen entre los intereses de los inversionistas del fondo, y los de la sociedad administradora o personas relacionadas a esta por su participación en grupos financieros o grupos económicos más amplios.

1. Dado que en la gestión de los fondos de inversión podrían presentarse conflictos reales, potenciales o aparentes, entre los objetivos de los inversionistas del fondo y los de la sociedad administradora o personas relacionadas con ésta, el marco normativo vigente considera esencial la designación de miembros independientes en el comité de inversión. El juicio independiente de estos miembros puede ser de mayor provecho cuando en alguno de ellos recae la presidencia del comité.

1. La participación de miembros de los comités de inversiones con alguna vinculación a la sociedad administradora o su grupo es parte de la operación habitual de las sociedades administradoras. Sin embargo, existen puestos en diferentes partes del grupo o conglomerado financiero que resultan incompatibles con la función de miembro de un comité de inversión en los que, la necesidad de gestionar conflictos de intereses que surgen por su participación, también se traduce en un obstáculo a la deliberación que requieren los temas que debe tratar el comité. Por tal motivo, se establece una incompatibilidad al nombramiento, como miembro del Comité de Inversiones de un fondo de inversión, a personas que ocupan simultáneamente puestos de alta gerencia con responsabilidades en la gestión de la cartera propia de alguna de las otras entidades o empresas integrantes de su grupo o conglomerado financiero o grupo económico.
2. La regulación vigente sobre fondos de inversión y otras disposiciones para la gestión de determinados conflictos de intereses, tales como la exigencia de contar con políticas para la gestión de esos riesgos en determinadas transacciones, la prohibición expresa para la realización de algunas de ellas y, finalmente, un régimen de revelaciones mínimas en el prospecto y mediante comunicados de hecho relevantes, han permitido la adecuada gestión de varias situaciones presentadas; no obstante, siempre es prudente revisar esas normas y ajustarlas a la dinámica del mercado, por lo que se recomienda el fortalecimiento de este régimen en tres casos específicos que requieren un tratamiento igualmente específico y uniforme en la industria de fondos de inversión nacional.

El primero consiste en un límite a la contratación de operaciones de crédito de los fondos de inversión no financieros y de capital de riesgo que provengan entidades o empresas relacionada con la sociedad administradora.

En segundo lugar, un límite a la realización de depósitos a la vista o la inversión en valores cuyo emisor, garante u originador de una titularización sea en una entidad o empresa integrante o vinculada al grupo o conglomerado financiero de la sociedad administradora.

En tercer lugar, un límite a la participación conjunta de inversionistas que correspondan a entidades y empresas integrantes o vinculadas al grupo o conglomerado financiero de la sociedad administradora en el patrimonio del fondo.

Estos límites permiten que los fondos de inversión sean más resilientes y limitan los canales de contagio y potenciales conflictos de intereses entre entidades y empresas integrantes de los grupos o conglomerados financieros, especialmente en situaciones de tensión en los mercados.

1. Algunos fondos de inversión no financieros han experimentado un incremento en los niveles de apalancamiento por encima de los rangos promedio del sector, lo que, en casos de altos niveles de desocupación, como los experimentados a raíz de la crisis derivada de la pandemia por el virus Covid-19, junto con un ciclo de aumento en las tasas de interés nacionales e internacionales, compromete el capital aportado por los inversionistas debido a la obligación de seguir atendiendo el servicio de la deuda y el pago del principal.

Ante esta situación, es conveniente disminuir el porcentaje máximo de endeudamiento con respecto al activo total, lo cual fortalece la capacidad de resiliencia de los fondos de inversión en el largo plazo al: delimitar la exposición máxima a los riesgos que asumen los inversionistas; alinear las prácticas de gobernanza, la estrategia y las políticas de las sociedades administradoras para que consideren adecuadamente los riesgos y oportunidades a largo plazo de los fondos y; al generar mayor confianza en el público inversionista del mercado local al contar con un marco regulatorio que procura la adecuada gestión de los riesgos relevantes y que incentiva una visión a largo plazo para los fondos de inversión.

1. El *Reglamento General sobre sociedades administradoras y fondos de inversión* introdujo a partir de su aprobación en diciembre del 2008 una norma de etiquetado en el nombre de los fondos de inversión, entre fondos “diversificados” y “no diversificados” que tenía como objetivo proporcionar información simple y concisa a los inversionistas sobre el nivel de diversificación que la sociedad administradora definía para el fondo de inversión y así facilitar el proceso de toma de decisiones.

Al evaluar la implementación de esta norma 15 años después de su introducción, se observa que los activos bajo administración de fondos etiquetados como “diversificados” todavía representan solo una pequeña fracción del total de activos bajo administración en esta industria y de las comisiones de administración es posible observar que las comisiones anuales medias cobradas por las sociedades son similares en ambos tipos de fondos. Hay al menos dos formas de explicar la proporción relativamente baja de fondos “diversificados”. Primero, la mayoría de los inversionistas pueden no haber reconocido apropiadamente la etiqueta o no contaron con el tiempo para evaluar en detalle el impacto de la diferencia introducida en el nombre del fondo. La segunda explicación se refiere a que los administradores de los fondos prefirieran un mayor nivel de discreción sobre cómo seleccionar los activos en los que invertir los recursos de los inversionistas.

Con el propósito de ofrecer información a los inversionistas para un adecuado proceso de toma de decisiones de inversión, se elimina la etiqueta en el nombre del fondo entre fondos “diversificados” y “no diversificados” y en su lugar se fortalece la obligación de revelación en forma resaltada en la portada del prospecto cuando un fondo presenta concentraciones relevantes (35% o más en un solo emisor) y el riesgo que por tanto asume, de manera que le permita evaluar la conveniencia de efectuar la correspondiente suscripción de participaciones.

1. En los últimos años diversos acontecimientos han impactado en diferente medida a los fondos de inversión inmobiliarios; entre ellos, cambios en su esquema tributario, la pandemia causada por el Covid-19, conflictos bélicos, nuevas tendencias y ciclos inmobiliarios, así como la volatibilidad de las variables económicas internacionales y nacionales tales como la inflación, el tipo de cambio, la tasa de desempleo, las tasas de interés, entre otros. Esta situación ha afectado el desempeño de los fondos y por ende la posibilidad de los inversionistas de realizar transacciones de compra-venta en el mercado secundario de las participaciones, lo que ha llevado a que se presenten para varios fondos situaciones de iliquidez de este activo financiero por varios meses.
2. En materia de autorizaciones, el marco jurídico debe proveer al solicitante la seguridad de que el cumplimiento del procedimiento, y la satisfacción de los requisitos previamente establecidos, tendrán como consecuencia la obtención de la autorización.

Los fondos de inversión cerrados, por excepción, se encuentran legalmente habilitados por el artículo 83 de la Ley para recomprar sus participaciones en caso de iliquidez del mercado, previa aprobación de la Asamblea de Inversionistas y conforme a los procedimientos que la Superintendencia establezca.

Con el propósito de lograr la eficacia de la norma legal, se hace necesario establecer, con grado normativo, las condiciones que determinan una situación de iliquidez de mercado y establecer los requisitos, los criterios de valoración de esos requisitos y el procedimiento que deben seguir las sociedades administradoras de fondos de inversión cuando requieran recomprar las participaciones emitidas con fundamento en esa norma.

1. De la experiencia observada en los últimos años se evidenció que la norma dispuesta en *Reglamento General sobre sociedades administradoras y fondos de inversión* sobre el cambio de custodio y el derecho de receso no ha considerado el tratamiento específico a brindar en el caso de las entidades que se encuentran autorizadas para brindar el servicio de custodia integrantes de un mismo grupo o conglomerado financiero. A noviembre del 2023 en siete grupos o conglomerados financieros costarricenses, tanto el puesto de bolsa como el banco se encuentran simultáneamente autorizados a brindar el servicio de custodio, y algunas de estos grupos han valorado la conveniencia de que el servicio se integre y presente dentro de una sola entidad, como parte de un proceso para mejorar la capacidad para ofrecer el servicio a los fondos de inversión y público inversionista.

En estos casos, tanto el puesto de bolsa como la entidad bancaria comparten la misma estructura de propiedad, por lo que para el fondo de inversión no se presenta un cambio efectivo del grupo o conglomerado que le presta dicho servicio, por lo que se exceptúa del derecho de receso, los cambios de custodio que se presenten como parte de estos procesos, lo que permitirá a los grupos y conglomerados evaluar y mejorar la cadena de valor en la prestación de servicios y evitar la creación de estructuras innecesariamente complejas o ineficientes.

1. En los fondos de inversión del mercado de dinero activos se observa que estos presentan diferencias en cuanto a las características y comportamiento de la base de inversionistas, lo que les permitiría invertir en activos con distintas bandas de vencimientos que permitan atender dichas necesidades.

Para dar atención a la variedad de necesidades, se introduce la figura de los Fondos de Corto Plazo, de manera que las entidades e inversionistas puedan identificar claramente dos categorías de fondos que tiene por objetivo común el ofrecer un rendimiento acorde con los tipos del mercado monetario y el de preservar el valor de una inversión. La diferencia entre los fondos de mercado de dinero y los de corto plazo la definen el vencimiento promedio de la cartera de inversiones y los plazos de reembolso de las participaciones.

1. Con el fin de limitar los riesgos que son asumidos por los fondos de inversión, especialmente los fondos del mercado de dinero, es esencial reducir el riesgo operativo y de contraparte al que se enfrentan en determinado tipo de operaciones, sometiendo la cartera de los fondos a requisitos de diversificación razonables. A tal efecto, las operaciones de recompra se identifican en la regulación y, para limitar la exposición al riesgo, se establece que el conjunto de estas operaciones no debe representar más del 20% de los activos del fondo.
2. El objetivo de los estados financieros que se preparan con base en las Normas Internacionales de Información Financiera es proporcionar información útil a los inversionistas, prestamistas y otros acreedores, existentes y potenciales, para la toma de decisiones sobre el suministro de recursos a la entidad. De conformidad con las NIIF, los requerimientos de estas Normas sólo necesitan aplicarse, si su efecto es material o tiene importancia relativa para el conjunto completo de los estados financieros.

A partir de lo anterior, el artículo 36 Bis del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, dispuso un parámetro de materialidad del 0,5% del valor total de la catera de inversiones, para el reconocimiento de la pérdida esperada por riesgo de crédito con efecto a partir del 1° de enero de 2022, según se estableció en la norma transitoria aprobada por el Conassif en el artículo 7 de la sesión 1630-2020, celebrada el 10 de diciembre de 2020.

Si bien un parámetro regulatorio de materialidad resulta útil para la aplicación de la norma NIIF 9, la utilización del valor de la cartera de inversiones, como base para el reconocimiento de las pérdidas crediticias esperadas resulta restrictivo para la gestión de activos en un mercado como el costarricense, caracterizado por una oferta limitada de instrumentos que permita la diversificación de riesgos, lo que hace necesario ampliar esa base de manera que el cálculo se realice sobre el total de activos en el balance.

1. Como parte de los compromisos institucionales sobre la simplificación de procesos y reducción de tiempos de los trámites que llevan a cabo los administrados, se excluye del reglamento el trámite de actualización anual de los prospectos de los fondos de inversión, por considerarse innecesario dado que ya existen otros mecanismos de modificación de este documento que utilizan las sociedades administradoras y que permiten que el prospecto esté siendo actualizado constantemente.
2. Cuando los fondos de inversión presentan una reducción en la cantidad mínima de inversionistas requerida, la regulación vigente exige su liquidación y desinscripción trascurrido un tiempo prudencial. Si como parte de los inversionistas que se mantiene hay patrimonios gestionados por supervisados por la Superintendencia de Pensiones, se observa que estos participantes tienen menos opciones de acción, ya que por la Ley de Protección al Trabajador Ley 7983, los recursos que administran solo deben ser invertidos en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o en valores emitidos por entidades financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras. En estas situaciones, se considera razonable extender los plazos prudenciales antes de proceder con la liquidación del fondo de inversión, de manera las entidades interesadas puedan gestionar las acciones que correspondan en procura de minimizar el potencial impacto que una liquidación tendría para el patrimonio de los afiliados y permita a la vez a las entidades supervisadas por la SUPEN atender sus obligaciones legales.
3. El conjunto de cambios introducidos en estas reformas involucra un grupo de artículos cuya estructura es mejorada a efecto de facilitar la lectura y compresión de las normas que deben ser atendidas por las sociedades administradoras de fondos de inversión.
4. Los cambios introducidos generan modificaciones en los prospectos de los Fondos de Inversión provenientes de una reforma normativa como condición que establece el regulador, y no la Sociedad Administradora o la decisión de la asamblea de inversionistas, no se estarían configurando las condiciones que establece el ordenamiento jurídico para la implementación del derecho de receso. Debemos tener presente, que no existe un derecho a la inamovilidad de las normas jurídicas, y que frente a un acto administrativo de carácter general se deben respetar las reglas de su aplicación en el tiempo, en específico, lo dispuesto en el artículo 140 de la Ley General de la Administración Pública.

**Consideraciones sobre el trámite de la modificación.**

1. Estas modificaciones someten el *Reembolso de participaciones de fondos cerrados ante situaciones de iliquidez de mercado,* a un proceso de autorización previa por parte de la Superintendencia, cuyos requisitos se encuentran, igualmente, dispuestos en la norma, por lo que, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 1 y 12 de la *Ley de Protección al ciudadano del exceso de requisitos y trámites administrativos*, Ley 8220 y en los artículos 12, 12bis, 13, 13 bis y 56 al 60bis del *Reglamento a la Ley de Protección al Ciudadano del Exceso de Requisitos y Trámites Administrativos*, No. 37045- MP-MEIC, la reforma parcial al *Reglamento sobre sociedades administradoras y fondos de inversión,* en lo que corresponde a ese trámite, debe ser conocida y valorada por la Dirección de Mejora Regulatoria del Ministerio de Economía, Industria y Comercio.
2. El Artículo 361 de la Ley General de la Administración Pública, establece que “Cuando, a juicio del Poder Ejecutivo o del Ministerio, la naturaleza de la disposición lo aconseje, el anteproyecto será sometido a la información pública, durante el plazo que en cada caso se señale”.

**dispuso:**

1. **Modificar el Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión, en los siguientes elementos:**

**1.- Modificar el artículo 22 -Actualización de la información- para que en adelante se lea así:**

*“Artículo 22. Actualización de la información*

*La sociedad administradora está obligada a mantener los prospectos de los fondos que administra actualizados.*

*En el caso de que se requiera modificar el prospecto, se debe proceder de conformidad con lo indicado en los artículos 23, 24 y 25 de este Reglamento.”*

**2.- Modificar el artículo 23 -Actualización de la información contenida en el prospecto-, según se indica a continuación:**

1. Adicionar, en el inciso b), un numeral iii) con el siguiente texto:

*“iii. Cambio en el plazo máximo de colocación de los fondos cerrados revelado en el prospecto, según lo establecido en el Artículo 18 de este Reglamento.”*

1. Modificar el párrafo final del artículo para que en adelante se lea así:

*“Las situaciones indicadas en los puntos i. y ii. del literal b, de este artículo brindan el derecho de receso a los inversionistas en desacuerdo presentes en la asamblea de inversionistas, así como aquellos ausentes que manifiesten su desacuerdo. Se exceptúa del derecho de receso, el cambio de la entidad de custodia cuando el servicio a los fondos de inversión se traslada entre entidades de custodia autorizadas que sean integrantes de un mismo grupo o conglomerado financiero, siempre que lo anterior forme parte de un proceso para que el servicio se integre y presente dentro de una sola entidad.”*

**3.- Modificar Artículo 28 Bis -Integración y requisitos del Comité de inversión- según se indica a continuación:**

1. Modificar el párrafo primero para que en adelante se lea así:

*“El comité de inversión de un fondo de inversión debe estar conformado por un mínimo de tres miembros, al menos un 30% de sus integrantes deben ser independientes (redondeado al número entero superior), tal y como se define en este artículo. El presidente del comité debe ser uno de los miembros independientes. Las decisiones dentro del comité se adoptarán por mayoría simple.”*

1. Modificar el penúltimo párrafo del artículo para que en adelante se lea así:

*“No pueden integrar el comité de inversiones los miembros de la alta gerencia responsables de la gestión de activos y pasivos financieros o de la gestión de vehículos de administración de recursos de terceros, ni los miembros de los comités técnicos definidos en el Reglamento de Gobierno Corporativo y otras normas emitidas por el CONASSIF, de las entidades o empresas integrantes del grupo o conglomerado financiero al que pertenece la sociedad administradora.”*

**4.- Modificar el párrafo primero del Artículo 28 Ter -Asamblea de Inversionistas de Fondos Cerrados- para que en adelante se lea así:**

*“Los fondos de inversión cerrados deberán realizar, al menos cada dos años, una asamblea de inversionistas para la rendición de cuentas por parte de la sociedad administradora acerca del desempeño del fondo de inversión. En esta se presentarán al menos los estados financieros anuales auditados del fondo para conocimiento de la asamblea, la estrategia para la atención futura de obligaciones asumidas por el fondo y se someterá a discusión de los inversionistas el informe sobre la labor realizada. La asamblea se deberá celebrar dentro de los tres meses siguientes a la finalización del año económico correspondiente.”*

**5.- Modificar el inciso c) del Artículo 29 -Conflicto de intereses- para que en adelante se lea así:**

*“****Artículo 29. -Conflicto de intereses-***

*[…]*

*En forma complementaria a lo dispuesto en el Reglamento de Gobierno Corporativo, las políticas sobre administración de los conflictos de intereses deben abarcar los siguientes aspectos:*

*[…]*

*c. Las actividades que realicen los empleados, miembros del Comité de Inversión y directivos de la sociedad administradora en relación con los fondos de inversión y los inversionistas de estos fondos.*

*[…]”*

**6.- Modificar el Artículo 36 -Cálculo del valor de la participación- para que en adelante se lea así:**

***“Artículo 36. Cálculo del valor de la participación***

*Los fondos de inversión deben calcular diariamente el precio de la participación. El precio se obtiene de dividir el valor del activo neto del fondo, calculado al final del cierre contable de cada día natural, entre el número de participaciones en circulación.*

*Para la determinación del activo neto, los activos y pasivos se valoran de acuerdo el Reglamento de Información Financiera y el Reglamento sobre Valoración de Instrumentos Financieros definidos por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. En el caso de los fondos de inversión de mercado de dinero y de corto plazo, para la porción de la cartera de instrumentos financieros que se clasifiquen el costo amortizado de acuerdo con las disposiciones de la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIIF-9), debe aplicarse adicionalmente los lineamientos para realizar el registro de la medición de las pérdidas crediticias esperadas que se detallan en el artículo 36 bis de este Reglamento.*

*En las suscripciones y rembolsos de participaciones de fondos abiertos, el precio se calcula sin perjuicio de las comisiones de entrada y salida establecidas en el prospecto del fondo.*

*En el caso de los fondos cerrados, el valor de la participación que se obtenga según lo indicado en el primer párrafo de este artículo corresponde al valor de referencia contable y se utiliza para el reembolso de las participaciones ante la liquidación total del fondo de inversión a su vencimiento o la liquidación anticipada por acuerdo de la asamblea de inversionistas.*

*Adicionalmente, la sociedad administradora del fondo de inversión debe considerar las siguientes condiciones generales al determinar el precio de las participaciones en las suscripciones y rembolsos de los fondos de inversión:*

*a) Suscripciones en fondos de inversión abiertos*

*i) La suscripción de participaciones se tendrá por efectuada cuando estén acreditados los recursos en las cuentas corrientes de los fondos de inversión.*

*ii) El precio que rige para las suscripciones que se hagan cada día, antes de la hora de corte definida en el prospecto, corresponde al último precio de la participación determinado al cierre contable anterior, quedando en firme la orden el mismo día de la acreditación. Las solicitudes de suscripciones que se hagan después de la hora de corte y aquellas que habiéndose recibido la solicitud antes de la hora de corte pero cuyos recursos no se acrediten antes del cierre contable, se consideran como órdenes recibidas al día hábil siguiente.*

*iii) La hora de corte definida en el prospecto para las solicitudes de suscripciones puede ser diferente de la hora definida para las solicitudes de rembolsos de participaciones, pero en ningún caso pueden ser posteriores a la hora de cierre contable de cada día, momento en que quedan clasificadas y registradas todas las transacciones económicas del fondo.*

*b) Reembolsos en fondos de inversión abiertos:*

*i) Para los rembolsos se utilizará el precio que se determine al cierre contable del día de la orden de rembolso en firme, en el caso de fondos del mercado de dinero o de corto plazo; o el precio que se determine al cierre contable del día anterior a la fecha de liquidación, en el caso de otros fondos de inversión abiertos o en el caso de la liquidación total de un fondo del mercado de dinero o corto plazo. En el caso de fondos de mercado de dinero o corto plazo que reciban órdenes de rembolso un día previo a días no hábiles bursátiles, el valor de la participación que se aplique para el rembolso debe incorporar el precio del día de la orden de reembolso, así como el devengo de intereses efectivos, comisiones de administración y otros gastos e ingresos periódicos de los días no hábiles bursátiles inmediatos posteriores.*

*ii) En el prospecto no pueden establecerse mecanismos de reembolso que, en forma directa o indirecta, le brinden al inversionista un financiamiento temporal entre la fecha en que el cliente solicita el reembolso de sus participaciones y la fecha de la liquidación.*

*c) Suscripciones en fondos de inversión cerrados*

*i) La suscripción de participaciones se tendrá por efectuada cuando estén acreditados los recursos en las cuentas corrientes de los fondos de inversión.*

*ii) El precio que rige para las suscripciones se determinará conforme a los mecanismos de colocación de valores para mercado primario, de conformidad con las disposiciones del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.*

*iii) En el caso de colocaciones en tractos de fondos cerrados, las colocaciones posteriores a la inicial que se realicen a un precio inferior al precio de mercado que se observe al día anterior a la fecha de colocación, requerirán de autorización previa de la asamblea de inversionistas, salvo que en el prospecto se establezcan los parámetros y el precio mínimo al cual podrán hacerse estas colocaciones, o la colocación se realice como parte de un contrato de suscripción en firme.*

*d) Reembolsos en fondos de inversión cerrados:*

1. *En los casos en que proceda el reembolso directo de las participaciones por parte de un fondo de inversión cerrado por la aplicación del derecho de receso o por la aplicación del reembolso ante situaciones de iliquidez de mercado, según lo dispuesto por la Ley Reguladora del Mercado de Valores y este Reglamento, las participaciones se reembolsan al valor que se obtenga del precio promedio de mercado del último mes calculado a partir del día previo a la fecha de convocatoria de la asamblea; para lo cual se utiliza como fuente de información, la suministrada por el proveedor de precios seleccionado por la sociedad administradora de fondos de inversión.*

1. *En los casos de la liquidación al vencimiento del fondo según lo establecido en el prospecto o la anticipada por acuerdo de la asamblea de inversionistas, se utilizará el último precio que se determine al cierre contable del fondo del día previo a la liquidación.*
2. *Los fondos de inversión cerrados pueden amortizar en forma parcial el valor nominal de la participación cuando así lo autorice la asamblea de inversionistas o en las condiciones reveladas en el prospecto. En estos casos, la amortización parcial se realiza en forma alícuota entre los inversionistas que participen del fondo.”*

**7.- Modificar el Artículo 36 Bis -Políticas sobre materialidad o importancia relativa- según se indica a continuación:**

1. Modificar el párrafo primero para que en adelante se lea así:

*“En el cálculo del valor de la participación de los fondos de inversión del mercado de dinero y fondos de inversión de corto plazo, las sociedades administradoras deben establecer políticas sobre materialidad o importancia relativa al preparar los estados financieros del fondo, en particular, para la medición de las pérdidas crediticias esperadas para la porción de la cartera de instrumentos financieros que se clasifiquen a costo amortizado, de acuerdo con las disposiciones de la Norma Internacional de Información Financiera 9 (NIIF-9), sin detrimento de otras partidas o transacciones que en forma individual o en combinación con otra información deban considerarse en el contexto de los estados financieros tomados como un todo, según lo requiere la Norma Internacional de Contabilidad NIC-1.”*

1. Modificar el tercer primero para que en adelante se lea así:

*“En todo caso, ante la existencia de una desviación superior al 0,5% del activo total del fondo que se mantenga al menos por 7 días naturales consecutivos, se debe efectuar el registro de las pérdidas crediticias esperadas para la porción de la cartera de instrumentos financieros que se clasifiquen al costo amortizado, en el valor de la participación al término del sétimo día.”*

**8.- Modificar el Artículo 38 -Plazos de reembolso- para que en adelante se lea así:**

***“Artículo 38. Plazos para el reembolso***

*En los prospectos de los fondos de inversión abiertos se debe revelar el plazo para el reembolso de las participaciones, el cual debe atender las siguientes consideraciones:*

1. *Debe ser acorde con los ciclos de compensación y liquidación de los valores, en los mercados en donde se negocien y el perfil de liquidez de los valores que formen parte de la cartera; y las políticas establecidas en el prospecto sobre los plazos mínimos de permanencia y las comisiones de salida.*
2. *Las solicitudes deben atenderse por orden de presentación.*
3. *El plazo para tramitar el reembolso de las participaciones debe respetar los siguientes límites:*
4. *En fondos del mercado de dinero no podrá ser inferior a un día hábil ni superar tres (3) días hábiles. En el caso de que estén involucrados activos internacionales el plazo máximo no podrá superar cinco (5) días hábiles.*
5. *Para los otros fondos abiertos no podrá ser inferior a un día hábil ni superar diez (10) días hábiles.*
6. *Cuanto las solicitudes de reembolsos superen un 10% del total de activo neto del fondo en un día, o cuando la suma de las solicitudes presentadas durante el plazo de quince días naturales por inversionistas diferentes exceda el 25% del activo neto del fondo, el plazo para tramitar el reembolso puede no superar quince (15) días hábiles.”*

**9.- Modificar el inciso b) Artículo 39 -Reembolso de participaciones de fondos cerrados- para que en adelante se lea así:**

*“****Artículo 39. Reembolso de participaciones de fondos***

*Las participaciones de los fondos cerrados pueden ser redimidas por la sociedad administradora antes de la liquidación del fondo, si se presenta alguna de las siguientes condiciones:*

*[…]*

1. *En casos de iliquidez del mercado y con aprobación de la asamblea de inversionistas, posterior a la autorización de la Superintendencia en atención a los criterios y condiciones descritos en el artículo 39 bis de este Reglamento.*

*[…]”*

**10.- Adicionar un Artículo 39 Bis con el texto que se indica a continuación:**

*“****Artículo 39 Bis. Reembolso de participaciones de fondos cerrados ante situaciones de iliquidez de mercado***

*La autorización para el reembolso de las participaciones de un fondo de inversión cerrado ante situaciones de iliquidez de mercado corresponde a la Superintendencia General de Valores, quien emitirá una resolución en cada caso concreto, y se ajustará a las siguientes reglas:*

*a) La autorización de cada caso concreto está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:*

*i) Solicitud suscrita por el representante legal, en donde se indiquen los motivos para solicitar la autorización y en donde se refiera a cada uno de os incisos señalados en el artículo 39 Ter de este Reglamento.*

*ii) Copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se autoriza el reembolso de las participaciones ante una situación de iliquidez del mercado. Como parte de la agenda de la asamblea se debe informar a los inversionistas sobre: los motivos que justifican la solicitud; el mecanismo que la sociedad administradora utilizará para brindar el reembolso de las participaciones; la cantidad de participaciones o el monto máximo a recomprar que puede ser hasta por un 10% del activo neto del fondo; el porcentaje de participación en el fondo por parte de entidades o empresas integrantes o vinculadas al grupo o conglomerado financiero de la sociedad administradora; los potenciales impactos de la medida en el funcionamiento y la estabilidad del fondo de inversión; así como indicar que dicha medida se presenta en supuestos excepcionales, por lo que además de la autorización de la asamblea de inversionistas, también se requerirá de la autorización de la Superintendencia General de Valores.*

1. *Las sociedades administradoras deben presentar las solicitudes señaladas en el inciso a) de este artículo en el plazo de diez (10) días hábiles posteriores a la celebración de la respectiva Asamblea. La Superintendencia revisará las solicitudes, la información y documentación que debe acompañarlas dentro del plazo de diez (10) días hábiles.*

*c) En los casos en que no se autorice el reembolso de las participaciones, la sociedad administradora debe informar mediante un Comunicado de Hecho Relevante la fundamentación que la Superintendencia señale en la respectiva resolución.”*

**11.- Adicionar un artículo 39 Ter con el siguiente texto:**

***“Artículo 39 Ter. Criterios de valoración de solicitudes de reembolso de participaciones de fondos cerrados ante situaciones de iliquidez de mercado.***

*En la valoración de las solicitudes concretas que presenten las sociedades administradoras, la Superintendencia constatará que se cumplen con los siguientes criterios:*

1. *El fondo de inversión no se encuentre en un periodo en que se presente el derecho de receso a los inversionistas según los términos dispuestos en la Ley Reguladora del Mercado de Valores y este Reglamento. Este periodo inicia desde la fecha de convocatoria a una asamblea de inversionistas en que se incluya como parte de la agenda el derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones y hasta la fecha en que la Superintendencia emita la carta de cumplimiento de requisitos finales por haber finalizado el trámite que generó el reembolso de las participaciones por un derecho de receso.*
2. *La ejecución de la medida no genera una situación de potencial incumplimiento de los límites de la política de inversión y niveles de endeudamiento del fondo de inversión.*
3. *Durante los 12 meses anteriores, no se ha emitido otra autorización para el reembolso de las participaciones de un fondo de inversión cerrado ante situaciones de iliquidez.*
4. *Durante los 6 meses anteriores, se ha negociado un 2% o menos de las participaciones en circulación del fondo de inversión en las bolsas de valores.*
5. *Durante los 6 meses anteriores, se carece de posturas de compras en al menos el 50% de los días bursátiles.*
6. *Durante los 6 meses anteriores, no se han realizado colocaciones de mercado primario de participaciones del fondo de inversión.”*

**12.- Adicionar un artículo 39 Quarter con el siguiente texto:**

***“Artículo 39 Quarter. Otras disposiciones en relación con el reembolso de participaciones de fondos cerrados ante situaciones de iliquidez de mercado.***

*La ejecución del reembolso de participaciones de fondos cerrados ante situaciones de iliquidez de mercado está sujeta a las siguientes disposiciones:*

1. *La sociedad administradora debe informar al mercado de valores mediante un Comunicado de Hecho Relevante, sobre la autorización otorgada por la Superintendencia General de Valores, en el plazo máximo de tres días hábiles posteriores a su notificación. En el comunicado debe describirse el procedimiento a seguir.*
2. *Pueden solicitar el reembolso los inversionistas que sean titulares de participaciones del fondo de inversión.*
3. *Los inversionistas interesados en solicitar el reembolso de las participaciones deben comunicarlo mediante un oficio a la sociedad administradora y a la entidad de custodia de sus participaciones en el plazo de cinco días hábiles contados a partir del comunicado de Hecho Relevante.*
4. *Las entidades de custodia deben proceder a la inmovilización de las participaciones desde el momento de la solicitud del inversionista y hasta que se reembolsen las participaciones.*
5. *La sociedad administradora debe verificar con las entidades de custodia de los clientes que se acojan al derecho, la titularidad de las participaciones de inversionistas en receso, si la solicitud del cliente cumple con ser recibida en tiempo, estar suscrita por una persona con la representación legal o poder especial suficiente para actuar en nombre del cliente, y si se ha realizado la inmovilización de las participaciones. Las entidades de custodia deben confirmar a la sociedad administradora las participaciones que han inmovilizado.*
6. *El plazo máximo para ejecutar el reembolso será de tres días hábiles posteriores al término del periodo otorgado a los inversionistas para presentar sus solicitudes. El reembolso directo se realiza en la misma fecha para todos los inversionistas.*
7. *El precio de la participación al cual se realizará este reembolso, se encuentra definido en el artículo 36 de este Reglamento.*
8. *La sociedad administradora debe atender todas las solicitudes de reembolso que cumplan con los requisitos señalados en este artículo, siempre que no supere la cantidad de participaciones o el monto máximo a recomprar acordado en la asamblea. En caso de que las solicitudes superen la cantidad o monto acordado, se reembolsará hasta un importe equivalente a dicha cantidad o monto; a tal fin, se efectuará un prorrateo entre todos los reembolsos solicitados.*
9. *En el reembolso no es posible la divisibilidad de las participaciones. En caso de que se aplique el prorrateo, la sociedad debe aplicar las reglas del prorrateo habituales del mercado costarricense, para asegurar la distribución de las participaciones a reembolsar entre todos los inversionistas que lo hayan seleccionado y el reembolso a un inversionista no pueda ser inferior a una participación.*
10. *Un día hábil posterior a la aplicación del reembolso, la sociedad administradora debe informar al mercado de valores mediante un Comunicado de Hecho Relevante, en donde se refiera al menos a la cantidad de participaciones readquiridas y el precio asignado.*
11. *Las participaciones que el fondo haya readquirido como resultado de un proceso de reembolso de participaciones en atención a lo señalado en este artículo, pueden ser recolocadas en el mercado, en el plazo máximo de colocación revelado en el prospecto y según los mecanismos y reglas de colocación que se establecen para valores en mercado primario. Si en el prospecto no se establece un plazo de colocación, se procederá de conformidad con lo dispuesto en el artículo 18 de este Reglamento.”*

**13.- Modificar los incisos b) y c) del Artículo 4 -Número mínimo de inversionistas- para que en adelante se lean así:**

***“Artículo 47. Endeudamiento de los fondos de inversión***

*[..]*

*Durante el periodo de operación, se procede con la liquidación y desinscripción del fondo si se presenta alguna de las siguientes causales:*

*[…]*

*b) En el caso de fondos cerrados que aún no han colocado el monto total de capital autorizado, si la cantidad de inversionistas activos desciende a niveles inferiores de cuarenta (40) en el caso de fondos financieros e inmobiliarios, y veinte (20) en el caso de los fondos de desarrollo de proyectos, durante un período de nueve meses consecutivos. Si durante este periodo el fondo coloca la totalidad del monto autorizado pero no alcanza los mínimos de inversionistas indicados, igualmente se debe proceder con su liquidación y desinscripción. El plazo anterior se extenderá a 24 meses si como parte de los inversionistas se cuenta con al menos uno que sea un patrimonio gestionado por supervisados por la Superintendencia de Pensiones, y que no sea titular de más de 25% de las participaciones en circulación del fondo.*

*c) En el caso de fondos cerrados que han colocado el monto total de capital autorizado, si la cantidad de inversionistas activos desciende a niveles inferiores de treinta y cinco (35) en el caso de fondos financieros e inmobiliarios, y quince (15) en el caso de los fondos de desarrollo de proyectos, durante un período de doce meses consecutivos. El plazo anterior se extenderá a 24 meses si como parte de los inversionistas se cuenta con al menos uno que sea un patrimonio gestionado por supervisados por la Superintendencia de Pensiones, y que no sea titular de más de 25% de las participaciones en circulación del fondo.*

*[…]”:*

**14.- Modificar el Artículo 48 - Endeudamiento de los fondos de inversión- para que en adelante se lea así:**

***“Artículo 48. Endeudamiento de los fondos de inversión***

*Las operaciones de endeudamiento de los fondos de inversión deben cumplir con los siguientes criterios:*

1. *En el prospecto debe revelarse de forma expresa y clara, la autorización dada a la sociedad administradora para realizar dichas operaciones, así como revelar claramente los riesgos inherentes para el fondo de inversión de manera que se procure que los inversionistas conocen y comprenden la naturaleza del riesgo que están asumiendo.*

*b) Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento establecido en el prospecto requieren de la modificación del prospecto y, para el caso de fondos cerrados, adicionalmente de la aprobación de la asamblea de inversionistas.*

1. *Las operaciones de endeudamiento deben corresponder a:*
2. *Créditos o préstamos de entidades locales y del exterior.*
3. *Contratos de reporto tripartito que se organicen en las bolsas de valores y en las operaciones diferidas de liquidez que el Banco Central de Costa Rica realice con fundamento en sus Regulaciones de Política Monetaria cuya contraparte sea el Banco Central u otra entidad, en la posición de comprador a plazo.*
4. *Emisión de valores de deuda de oferta pública.*
5. *El endeudamiento se calcula como la relación entre el total de pasivos, excepto las sumas recibidas de inversionistas por invertir o sumas de inversionistas por pagar, y el activo total del fondo de inversión.*
6. *En el caso de que el crédito provenga de una entidad o empresa relacionada con la sociedad administradora, esta debe observar lo señalado en el artículo 51 de este Reglamento.*
7. *El endeudamiento de los fondos de inversión debe acatar los siguientes límites:*
8. *Los fondos de inversión financieros abiertos y cerrados pueden endeudarse hasta un máximo del diez por ciento (10%) de sus activos totales, con el propósito de cubrir necesidades transitorias de liquidez, siempre y cuando el plazo del crédito no sea superior a tres meses.*

1. *En casos excepcionales de iliquidez generalizada en el mercado, el Superintendente puede elevar el porcentaje señalando en el acápite anterior hasta un máximo del treinta por ciento (30%) de los activos totales del fondo.*
2. *Los fondos de inversión no financieros pueden endeudarse hasta un treinta y cinco por ciento (35%) de sus activos. Este porcentaje incluye el endeudamiento para atender necesidades transitorias de liquidez y el endeudamiento para la adquisición de los activos.*
3. *Las operaciones de crédito de los fondos de inversión no financieros que provengan entidades o empresas relacionada con la sociedad administradora no pueden ser superior al veinte por ciento (20%) de los activos del fondo.*

*g) Si se captan recursos del público mediante la emisión de valores de deuda de oferta pública, se debe considerar lo siguiente:*

1. *El monto máximo de la emisión o las emisiones se calcula de acuerdo con el límite máximo de endeudamiento revelado en el prospecto y el monto total del capital autorizado.*
2. *Se requiere de la autorización de la asamblea de inversionistas del fondo.*
3. *Es requisito para cada colocación, que el fondo esté y se mantenga dentro del máximo de endeudamiento permitido.*
4. *El plazo de vencimiento de las emisiones en ningún caso puede ser superior a la fecha de vencimiento del fondo de inversión, cuando aplique.*
5. *Se debe contar con una calificación de riesgo otorgada a la emisión por una empresa calificadora de riesgo nacional.*
6. *El trámite de autorización debe cumplir con lo dispuesto en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, excepto porque la definición de las características específicas de la emisión debe ser aprobada por la asamblea de inversionistas o delegada por esta en el comité de inversión del fondo.*
7. *Para las emisiones de valores de deuda registradas en otras jurisdicciones, la sociedad administradora debe cumplir con lo señalado en los acápites i. al iv. anteriores, así como con los requerimientos normativos que establezca el órgano regulador de dicho mercado.*

*h) No se encuentran autorizadas el uso de ventas en corto o cuentas de margen.”*

**15.- Modificar el Artículo 55 -Activos autorizados- para que en adelante se lea así:**

***“Artículo 55. Activos autorizados***

*Los fondos de inversión pueden invertir en los activos y en las condiciones que se señalan a continuación:*

*a) Valores locales:*

1. *Valores de emisores o fondos de inversión inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios.*
2. *Valores individuales emitidos por las entidades sujetas a la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras, solo para el caso de fondos de inversión del mercado de dinero y de corto plazo.*

*b) Valores del exterior:*

1. *Valores de deuda emitidos o garantizados por gobiernos extranjeros o bancos centrales extranjeros, organismos multilaterales de crédito o gobiernos locales que cuenten con una calificación de riesgo.*
2. *Valores de contenido crediticio de emisores privados que cuenten con una calificación de riesgo.*
3. *Valores de contenido patrimonial, valores mixtos, o certificados de depósitos negociables representativos de acciones (ADR y GDR), que se encuentren listados o inscritos en una o varias bolsas de valores.*
4. *Participaciones en fondos de inversión o esquemas de inversión colectiva, y fondos que emulen índices incluidos los ETFs (por sus siglas en inglés Exchange Traded Funds), que se encuentren autorizados por un órgano regulador que sea miembro de IOSCO y que cuenten con una entidad de custodia independiente del administrador.*

*c) Otras inversiones y operaciones:*

1. *Depósitos a la vista en entidades sujetas a la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras.*
2. *Depósitos a la vista en el Banco Central de Costa Rica.*
3. *Depósitos a la vista en bancos del exterior.*
4. *Operaciones diferidas de liquidez que el Banco Central de Costa Rica realice con fundamento en sus Regulaciones de Política Monetaria cuya contraparte sea el Banco Central u otra entidad.*
5. *Contratos de reporto o reporto tripartito que se organicen en las bolsas de valores nacionales.*
6. *Contratos de reporto que se celebren a través de sistemas de negociación de las bolsas o plataformas de valores internacionales.*

*d) Condiciones aplicables a las inversiones previstas en el presente artículo:*

1. *Los valores extranjeros deben contar con precios diarios para su valoración; y estar admitidos a negociación en un mercado organizado extranjero, que se entiende como aquel que posee un conjunto de normas y reglamentos que determinan su funcionamiento y que cuente con un órgano de regulación que sea miembro de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO).*
2. *Las inversiones descritas en el inciso c) acápite v) y vi) serán admisibles siempre y cuando los valores que se utilicen como subyacentes cumplan con las políticas de inversión que se establezcan en el prospecto del fondo de inversión. Los títulos o valores que reciba el fondo de inversión en desarrollo de estas operaciones no podrán ser transferidos de forma temporal o definitiva, sino solo para cumplir la respectiva operación.*
3. *El uso de las calificaciones de riesgo de crédito para la selección de valores de deuda locales o del exterior, no sustituye a la debida diligencia de las sociedades administradoras en establecer procesos de valoración internos del riesgo crediticio que se asumen por la posición en un emisor, emisión o contraparte específico.*
4. *En la adquisición de valores a través de contratos de suscripción con el emisor por la totalidad o parte de una emisión de valores, se entenderá que la sociedad administradora actúa a nombre del respectivo fondo y por cuenta de éste. Estas operaciones son responsabilidad de las partes. La liquidación de la transacción se realizará a través de los miembros liquidadores del Sistema de compensación y liquidación de valores, con la participación de las entidades adheridas al Sistema Nacional de Registro de Anotaciones en Cuenta para practicar las inscripciones de los movimientos de titularidad de los valores.”*

**16.- Modificar el Artículo 56 -Límites mínimos de diversificación en valores- para que en adelante se lea así:**

*“****Artículo 56. Diversificación***

*Para cada fondo de inversión se debe revelar en la política de inversión, una exposición clara y detallada de su estrategia de diversificación, que al menos se refiera a los siguientes elementos:*

* 1. *Los tipos de valores, emisores, monedas y mercados aceptables para invertir.*
  2. *Los límites mínimos y máximos por tipo de valor, por tipo de emisor, por moneda y por mercado.*
  3. *En el caso de fondos de inversión abiertos, niveles mínimos y máximos de recursos necesarios para gestionar el riesgo de liquidez y especificar los instrumentos que se utilizan para gestionar la liquidez.*
  4. *La política en relación con los depósitos a la vista.*
  5. *Duración mínima, máxima y promedio de las inversiones tratándose de valores de renta fija.*
  6. *Calificación de riesgo mínima tratándose de valores de renta fija.*
  7. *Políticas de gestión de inversiones sostenibles o responsables, que procuren que parte de los recursos se pueda canalizar a actividades económicas o productivas que apoyen el desarrollo sostenible, mejoramiento del ambiente, así como establecer límites o prohibiciones para las inversiones que fomentan la fabricación de armamento o cualquier producto que pueda afectar negativamente a las personas y su entorno.*
  8. *Los niveles de inversión mínimos y máximos, en forma directa o indirecta, en valores cuyo emisor sea una entidad o empresa integrante o vinculada al grupo o conglomerado financiero de la sociedad administradora. Para el caso de una emisión de un proceso de titularización, dichas condiciones deben determinarse respecto del originador.*

*En los cálculos de los límites establecidos en el prospecto se consideran los valores que formen parte de la cartera de contado, los valores que el fondo tenga derecho de adquirir por la contratación de operaciones de reporto o reporto tripartito según su subyacente.”*

**17.- Modificar el Artículo 57 -Otros Límites prudenciales para fondos diversificados- para que en adelante se lea así:**

*“****Artículo 57. Límites prudenciales***

*En forma adicional a lo señalado en el artículo anterior, en la definición de la política de inversión, la sociedad administradora debe cumplir los siguientes límites prudenciales:*

1. *Un fondo de inversión financiero no puede invertir en valores accionarios o instrumentos que den derecho a la suscripción de acciones, por encima del diez por ciento (10%) de los valores accionarios en circulación de una misma entidad emisora.*
2. *Un fondo de inversión o megafondo no puede invertir en participaciones de otro fondo de inversión, si esta transacción representa una inversión recíproca entre ellos.*
3. *La inversión en operaciones de reporto, reporto tripartito o en operaciones diferidas de liquidez no pueden exceder el veinte por ciento (20%) del activo total del fondo de inversión.*
4. *La realización de depósitos a la vista o la inversión en valores cuyo emisor, garante u originador de una titularización sea en una entidad o empresa integrante o vinculada al grupo o conglomerado financiero de la sociedad administradora no puede exceder del veinte por ciento (20%) del activo total del fondo de inversión.*
5. *Instrumentos de deuda no estandarizados, emitidos por instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras hasta el diez por ciento (10%) del activo total del fondo de inversión.*
6. *La inversión en productos estructurados hasta un máximo de veinte por ciento (20%) del total de activos en el conjunto y hasta diez por ciento (10%) del total de activos en un mismo emisor.”*

**18.- Derogar el Artículo 58. -Fondos no diversificados-**

**19.- Modificar el Artículo 59 -Límites especiales para los fondos del mercado de dinero y de corto plazo- para que en adelante se lea así:**

*“****Artículo 59. Límites especiales para los fondos del mercado de dinero y de corto plazo***

*Los fondos de inversión del mercado de dinero y fondos de inversión de corto plazo son patrimonios cuyo objetivo primordial es la inversión de la cartera en instrumentos que permitan la preservación del capital y ofrecer liquidez a los inversionistas con una rentabilidad acorde con los tipos de interés del mercado monetario.*

*Únicamente podrán llamarse fondos de inversión del mercado de dinero o fondos de inversión de corto plazo, aquellos que se sujeten a la normativa prudencial establecida para estos fondos en los artículos 36, 36bis, 38 y 55 del presente Reglamento, y que consideren en su política de inversión los siguientes elementos:*

*a) Los fondos de inversión del mercado de dinero, deben contar con un plazo promedio ponderado de vencimiento de la cartera igual o menor a 90 días y el plazo máximo de vencimiento o remanente de amortización de cada valor que compone la cartera debe ser igual o menor a 360 días.*

*b) Los fondos de inversión de corto plazo, deben contar con un plazo promedio ponderado de vencimiento de la cartera igual o menor a 180 días y el plazo máximo de vencimiento o remanente de amortización de cada valor que compone la cartera debe ser igual o menor a 720 días.”*

**20.- Modificar el Artículo 61.- Política de participación por inversionista - para que en adelante se lea así:**

***“Artículo 61.*** ***Política de participación por inversionista***

*La sociedad administradora debe establecer, para cada fondo de inversión abierto, el límite máximo de participación por inversionista.*

*El límite dispuesto se aplica de manera uniforme para todos los inversionistas; no obstante, para una adecuada gestión de potenciales situaciones que generan conflictos de intereses, la participación conjunta de inversionistas que correspondan a entidades y empresas integrantes o vinculadas al grupo o conglomerado financiero de la sociedad administradora no puede exceder del veinte por ciento (20%) del valor del patrimonio del fondo.*

*Durante la operación del fondo de inversión, en caso de que un inversionista desee suscribir participaciones que superen el límite máximo establecido, se le debe restringir la suscripción de participaciones por el monto en exceso sobre el límite. En el caso de inversionistas que alcancen el límite máximo establecido producto de la reducción del activo propio del fondo o por las alteraciones en la composición de los grupos económicos de los inversionistas, se le debe restringir la suscripción de nuevas participaciones y hasta tanto no presente una concentración en exceso sobre el límite máximo.*

*En el prospecto se debe revelar el límite máximo de participación por inversionista y las acciones a realizar para aquellos inversionistas que excedan el límite.”*

**21.- Modificar el Artículo 62 -Límites a la concentración en una misma emisión o valor- para que en adelante se lea así:**

***“Artículo 62. Límites a la concentración en una misma emisión o valor***

*En las políticas de inversión de un fondo se pueden establecer límites sobre los porcentajes máximos de participación en una sola emisión o valor como porcentaje de la emisión en circulación.*

*Si como parte de la estrategia de diversificación se establece que el fondo puede invertir un porcentaje igual o superior al treinta y cinco por ciento (35%) del total de activos del fondo en valores emitidos o avalados por un solo emisor; se debe hacer constar en forma resaltada en la portada del prospecto de tal situación, identificar en cual emisor se presenta la concentración, el nivel máximo de inversión que indica el prospecto para ese emisor y el riesgo adicional que asume el inversionista por la inversión en un vehículo con un menor nivel de diversificación, de manera que permita al potencial inversionista evaluar la conveniencia de efectuar la correspondiente suscripción de participaciones.”*

**22.- Adicionar un párrafo al Artículo 79 -Límite en materia de ingresos- con el siguiente texto:**

*“[…]*

*Si como parte de la estrategia de diversificación se establece que el fondo puede percibir ingresos mensuales en forma igual o superior al límite señalado en el párrafo anterior, se debe hacer constar en forma resaltada en la portada del prospecto de tal situación, identificar el nivel máximo de concentración que indica el prospecto y el riesgo adicional que asume el inversionista por la inversión en un vehículo con un menor nivel de diversificación, de manera que permita al potencial inversionista evaluar la conveniencia de efectuar la correspondiente compra de participaciones.”*

**23.- Derogar el Artículo 80. -Fondos inmobiliarios no diversificados-**

**24.- Adicionar las siguientes disposiciones transitorias**

**Transitorio XVI.-** Los fondos de inversión no financieros que, a la entrada en vigor de estas disposiciones, superen los límites dispuestos en el artículo 48 inciso f) de este Reglamento, no podrán adquirir nuevas obligaciones financieras mientras el porcentaje de endeudamiento supere el límite máximo establecido.

**Transitorio XVIII.-** Los fondos de inversión que, a la entrada en vigor de estas disposiciones, supere el límite dispuesto en el artículo 61 de este reglamento a inversionistas que correspondan a entidades y empresas integrantes o vinculadas al grupo o conglomerado financiero de la sociedad administradora, deberán restringir la suscripción de nuevas participaciones a estos inversionistas hasta tanto no presente una concentración en exceso sobre el límite establecido.

**Transitorio XIX.-** Los fondos de inversión que deban realizar cambios en la conformación de sus Comités de Inversiones para adecuarse a lo dispuesto en el artículo 28 Bis, en torno a la designación del presidente entre los miembros independientes y a la sustitución de los miembros que presente alguna de las incompatibilidades señaladas en el penúltimo párrafo del mismo artículo, disponen de dieciocho meses para hacer efectivos esos cambios.

**Transitorio XVII.-** Los fondos de inversión que, a la entrada en vigor de estas disposiciones, superen los límites dispuestos en el artículo 57 de este Reglamento, no podrán realizar nuevos depósitos a la vista o la inversión en valores mientras el porcentaje supere el límite máximo establecido.

**Transitorio XVII.-** Los fondos de inversión que, a la entrada en vigor de estas disposiciones, dispongan en la política de inversión de su prospecto un límite a la concentración en depósitos a la vista o la inversión en valores cuyo emisor, garante u originador de una titularización sea en una entidad o empresa integrante o vinculada al grupo o conglomerado financiero de la sociedad administradora, superior al dispuesto en el artículo 57 inciso d de este Reglamento, cuentan con cinco meses para que su respectiva sociedad administradora realice el cambio a los prospectos mediante el procedimiento dispuesto en el artículo 24 de este Reglamento. Se debe informar que este cambio no da derecho a solicitar el reembolso de las participaciones sin comisión de salida ni costo alguno.

**Transitorio XX.-** La sociedad administradora debe presentar la solicitud de actualización del prospecto para adecuarlo a las reformas aprobadas en este acuerdo, según los siguientes plazos:

|  |  |
| --- | --- |
| **Tipo** | **Fecha máxima de presentación de la solicitud** |
| Inmobiliarios y Desarrollo de proyectos | Dos meses después de publicación en la Gaceta |
| Mercado de Dinero | Cinco meses después de publicación en la Gaceta |
| Crecimiento, Ingreso, Accionarios, de titularización, megafondos y Capital de riesgo | Ocho meses después de publicación en la Gaceta |

Las modificaciones se realizan de conformidad con el procedimiento dispuesto en el artículo 24 de este Reglamento. Se debe informar que este cambio no da derecho a solicitar el reembolso de las participaciones sin comisión de salida ni costo alguno.

1. **Modificar el Reglamento sobre fondos de inversión de capital de riesgo, en los siguientes elementos:**

**1.- Modificar el cuarto párrafo del artículo 23 -Endeudamiento de los fondos de inversión de capital de riesgo- para que en adelante se lea así:**

*“Artículo 23. Endeudamiento de los fondos de inversión de capital de riesgo*

*[…]*

*Las operaciones de crédito de los fondos de inversión que provengan entidades o empresas relacionada con la sociedad administradora no pueden ser superior al veinte por ciento (20%) de los activos del fondo. Adicionalmente, la sociedad administradora debe informar sobre las condiciones del crédito por medio de un Comunicado de Hecho Relevante. Esta comunicación debe realizarse en el plazo de un día hábil posterior a la fecha de suscripción del contrato de crédito.*

*[…]*

Rige a partir de su publicación en el diario oficial La Gaceta.”

Atentamente,

Celia Alpízar Paniagua

***Secretaria interina del Consejo***