|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| **CONSIDERANDOS** |  |  |  |
| **3.**  El artículo 2 de la LRMV dispone que: “*se entenderá por oferta pública de valores todo* ofrecimiento*, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores entre el público inversionista*”. Asimismo, “*se entenderá por valores los títulos valores así como cualquier otro* derecho *económico o patrimonial, incorporado o no en un documento que, por su configuración jurídica y régimen de transmisión, sea susceptible de negociación en un mercado de valores*”. Por último dispone que “*únicamente podrán hacer oferta pública de valores en el país los sujetos autorizados por la Superintendencia General de Valores, salvo los casos previstos en esta Ley. Lo mismo aplicará a la prestación de servicios de intermediación de valores, de conformidad con la definición que establezca la Superintendencia en forma reglamentaria, así como a las demás actividades reguladas en esta Ley*”. | **INS Valores Puesto de Bolsa**  La LRMV regula el concepto de valor, por lo que el texto reglamentario propuesto debe ajustarse a lo dispuesto en la Ley. La inclusión indiscriminada del concepto "instrumento financiero" excede el concepto de valor y su incorporación podría acarrear responsabilidad para el órgano supervisor. | **Se aclara.**  Efectivamente la Ley Reguladora del Mercado de Valores, regula el concepto de “valores”, siendo que en otros mercados, dicho término ha sido reemplazado por el de “instrumento financiero”. Por tal razón debe entenderse que el término “valor” hace referencia a los mercados organizados locales mientras que el término “instrumento financiero” hace referencia a mercados internacionales, para el supuesto en que tales instrumentos sean incorporados o gestionados por los intermediarios. No se considera que exista violación alguna, al utilizarse conjuntamente, dada la aclaración.  Por otra parte, es necesario señalar que tanto conceptual como normativamente, la LRMV distingue entre  la apelación al ahorro público (emisión) a través del ofrecimiento expreso o implícito de valores  entre el público inversionista, y otra, la prestación de servicios de intermediación de valores, a través del establecimiento de una relación contractual, bilateral, entre un intermediario autorizado y sujeto a una serie de deberes y normas de conducta y su cliente (intermediación) y en ese contexto es que los intermediarios pueden incorporar esos instrumentos mediante la Asesoría o la Gestión de Carteras, con las responsabilidades que ello implica. | **3.**  El artículo 2 de la LRMV dispone que: “*se entenderá por oferta pública de valores todo* ofrecimiento*, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores entre el público inversionista*”. Asimismo, “*se entenderá por valores los títulos valores así como cualquier otro* derecho *económico o patrimonial, incorporado o no en un documento que, por su configuración jurídica y régimen de transmisión, sea susceptible de negociación en un mercado de valores*”. Por último dispone que “*únicamente podrán hacer oferta pública de valores en el país los sujetos autorizados por la Superintendencia General de Valores, salvo los casos previstos en esta Ley. Lo mismo aplicará a la prestación de servicios de intermediación de valores, de conformidad con la definición que establezca la Superintendencia en forma reglamentaria, así como a las demás actividades reguladas en esta Ley*”. |
| **5.**  Asimismo la LRMV no contiene un artículo que enumere las categorías de sujetos autorizados para realizar intermediación de valores. No obstante, la LRMV si contiene normativa relativa a dos categorías de sujetos autorizados para realizar servicios de intermediación desde su entrada en vigencia, que son los puestos de bolsa y las sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFIS). En el primer caso, la ejecución de operaciones de bolsa debe hacerse siempre por medio de un puesto de bolsa (art. 22 y 23 de la LRMV). En el segundo, la administración de recursos de terceros de manera colectiva, solo puede ser realizada por las SAFIS, por medio de la constitución de fondos de inversión (art. 61 de la LRMV). La interpretación armónica de la LRMV y de las leyes bancarias llevan a concluir que los bancos constituyen otra categoría de sujetos autorizados para realizar servicios de intermediación de valores aunque con ciertas limitaciones dispuestas en sus leyes específicas. En consecuencia corresponde al CONASSIF regular tales aspectos, en uso de las atribuciones que le confieren los Artículos 2, 3 y 171 de la LRMV antes citados. | **InterClear**  En el considerando 5 se hace referencia a las tres categorías de intermediarios permitidos por Ley (Bancos, Puestos de Bolsa y SAFIS), por lo que se podría inferir que el alcance de la propuesta normativa y las adiciones que realiza a las normas particulares de la actividad de custodia solo alcanzan a esos tres tipos de entidad, pero eso no queda completamente claro.  Debería haber claridad absoluta sobre la afectación que las normas contenidas en la propuesta pudieran tener para las Centrales de Valores, siendo estas autorizadas por Ley para ofrecer servicios de custodia. De igual modo una vez aclarado este asunto consultarlo de forma transparente para tener la oportunidad de analizar estas repercusiones y formular las observaciones que corresponda. | **Se acepta y se aclara.** Se modifica la redacción del artículo 1 para aclarar que el servicio de custodia se rige por su propio reglamento; sin embargo esa norma no está siendo sujeto de esta consulta pública. | **5.**  Asimismo la LRMV no contiene un artículo que enumere las categorías de sujetos autorizados para realizar intermediación de valores. No obstante, la LRMV si contiene normativa relativa a dos categorías de sujetos autorizados para realizar servicios de intermediación desde su entrada en vigencia, que son los puestos de bolsa y las sociedades administradoras de fondos de inversión (SAFIS). En el primer caso, la ejecución de operaciones de bolsa debe hacerse siempre por medio de un puesto de bolsa (art. 22 y 23 de la LRMV). En el segundo, la administración de recursos de terceros de manera colectiva, solo puede ser realizada por las SAFIS, por medio de la constitución de fondos de inversión (art. 61 de la LRMV). La interpretación armónica de la LRMV y de las leyes bancarias llevan a concluir que los bancos constituyen otra categoría de sujetos autorizados para realizar servicios de intermediación de valores aunque con ciertas limitaciones dispuestas en sus leyes específicas. En consecuencia corresponde al CONASSIF regular tales aspectos, en uso de las atribuciones que le confieren los Artículos 2, 3 y 171 de la LRMV antes citados. |
|  | BCCR (DEF) No queda claro por qué motivo, en el texto que se marca en negrita, se incorpora únicamente a los Bancos y se deja por fuera a las operadoras de pensión.  “(..)**La interpretación armónica de la LRMV y de las leyes bancarias lleva a concluir que los bancos constituyen otra categoría de sujetos autorizados para realizar servicios de intermediación de valores aunque con ciertas limitaciones dispuestas en sus leyes específicas. En consecuencia corresponde al CONASSIF regular tales aspectos, en uso de las atribuciones que le confieren los Artículos 2, 3 y 171 de la LRMV antes citados”.** | **Se aclara:** Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión se encuentran reguladas específicamente en el RESOFO, y su función es la de administrar fondos o carteras colectivas. De igual manera las Operadoras de Pensiones Complementarias, se encuentran reguladas en la Ley de Protección al Trabajador y sus reformas, y tienen un objeto único regulado en la citada ley, a saber la administración de los fondos de pensiones, los planes respectivos y los fondos de capitalización laboral. Esta norma regula únicamente la gestión individual de portafolios, no contempla la gestión colectiva de portafolios. |  |
| **8.**  En los últimos años se ha producido un importante aumento en el número y diversidad de inversionistas que acceden a los mercados de valores, al tiempo que han surgido una variedad de servicios de intermediación y financieros, más complejos o sofisticados. Ante tales circunstancias se hace necesario reformar y fortalecer los sistemas de protección que se ponen a disposición de los inversionistas, estableciendo y desarrollando un conjunto de deberes que han de cumplir las entidades que prestan servicios de asesoría en la intermediación de valores. Este reforzamiento se plasma en la gradualidad de regímenes protectores que deben ajustarse a las particularidades de los inversionistas para lo cual se introducen las categorías de Inversionista Profesional y No Profesional. | **INS Valores Puesto de Bolsa**  El texto propuesto parte de la premisa de que el servicio de asesoría es un mecanismo mediante el cual se le brinda al inversionista, Profesional o No Profesional, un "régimen de protección mayor". Pese a lo anterior, no se desprende del texto propuesto en qué consiste esa "protección mayor", sobre todo tomando en consideración que dicho servicio se cataloga en el artículo primero como un servicio complementario, y que de conformidad con los artículos 43 y 45 el inversionista, ya sea profesional o no, tiene la posibilidad de no contratar el servicio, e incluso pese a haberlo contratado de apartarse de la recomendación dada por el intermediario. | **Se aclara**. La norma plantea una separación a la hora de categorizar a los inversionistas, estableciendo la obligación de definir, de cara a los productos que se desee comercializar y a los servicios que vayan a ser puestos a disposición de los inversionistas, quienes tienen capacidad para gestionar sus riesgos y quienes no, siendo estos últimos los sujetos objeto del régimen de protección. Para esto, la misma norma en el artículo 10 establece a su vez la obligación de explicarle al inversionista la diferencia en las responsabilidades que se asumen según cada servicio contratado. Es en la relación contractual donde se pactan las responsabilidades de las partes, incluyendo el suministro de información tutelado en el artículo 109 de la LRMV, que abarca tanto información que está disponible al público por su naturaleza, y sobre la cual el intermediario podría o no ofrecer el servicio de hacerla llegar directamente a sus clientes, como aquella que no está disponible públicamente pues conlleva trabajo de análisis por parte del intermediario, para la cual debe quedar también claro en el contrato el alcance de las responsabilidades en el suministro de esa información. Respecto al principio de mejor ejecución de las órdenes, regulado en el artículo 108 de la LRMV ciertamente cobija a cualquier intermediario cuando ejecute órdenes por cuenta de terceros. Finalmente, el régimen de protección se conforma atendiendo a los principios dispuestos en la Ley Reguladora del Mercado de Valores y de acuerdo a los servicios que contractualmente se pacten entre las partes, con las debidas valoraciones y advertencias de cara al inversionista. | **8.**  En los últimos años se ha producido un importante aumento en el número y diversidad de inversionistas que acceden a los mercados de valores, al tiempo que han surgido una variedad de servicios de intermediación y financieros, más complejos o sofisticados. Ante tales circunstancias se hace necesario reformar y fortalecer **el** **~~los~~** sistema**~~s~~** de protección que se pone**~~n~~** a disposición de los inversionistas, estableciendo y desarrollando un conjunto de deberes que han de cumplir las entidades que prestan servicios de asesoría en la intermediación de valores. Este reforzamiento se plasma en la gradualidad de**l** régimen**~~es~~** protector**~~es~~** que debe**~~n~~** ajustarse a las particularidades de los inversionistas para lo cual se introducen las categorías de Inversionista Profesional y No Profesional. |
| **11.**  Se introduce la posibilidad de contratar regímenes de protección mayores según la necesidad de cada inversionista se permite a las entidades 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, dentro de este mismo esquema de protección, en los casos en los que el inversionista no contrate el servicio de asesoría, el puesto de bolsa no podrá tomar ninguna iniciativa para promover las operaciones o instrumentos. | **INS Valores Puesto de Bolsa**  El texto propuesto parte de la premisa de que el servicio de asesoría es un mecanismo mediante el cual se le brinda al inversionista, Profesional o No Profesional, un "régimen de protección mayor". Pese a lo anterior, no se desprende del texto propuesto en qué consiste esa "protección mayor", sobre todo tomando en consideración que dicho servicio se cataloga en el artículo primero como un servicio complementario, y que de conformidad con los artículos 43 y 45 el inversionista, ya sea profesional o no, tiene la posibilidad de no contratar el servicio, e incluso pese a haberlo contratado de apartarse de la recomendación dada por el intermediario.  Como se indicó en el apartado anterior, el servicio de asesoría no implica un régimen de protección mayor como lo indica el texto propuesto. Sino que al parecer, lo que se pretende con la prestación del servicio de asesoría es ampliar la gama de productos que se le pueden ofrecer a los inversionistas, principalmente No Profesionales, quienes sin este servicio no tendrían acceso a éstos. Frente a esta circunstancia, resulta relevante hacer énfasis nuevamente en que el servicio de asesoría bajo ningún supuesto implica que el intermediario asuma la responsabilidad por pérdidas que sufra el inversionista en razón de los riesgos inherentes de las operaciones ejecutadas, siempre y cuando no haya mediado dolo o culpa en sus actuaciones. Dicha circunstancia debe quedar clara en los numerales 33 y 34 del texto propuesto. | **Se aclara**. La norma plantea una separación a la hora de categorizar a los inversionistas, estableciendo la obligación de definir, de cara a los productos que se desee comercializar y a los servicios que vayan a ser puestos a disposición de los inversionistas, quienes tienen capacidad para gestionar sus riesgos y quienes no, siendo estos últimos los sujetos objeto del régimen de protección. Para esto, la misma norma en el artículo 10 establece a su vez la obligación de explicarle al inversionista la diferencia en las responsabilidades que se asumen según cada servicio contratado. Es en la relación contractual donde se pactan las responsabilidades de las partes, incluyendo el suministro de información tutelado en el artículo 109 de la LRMV, que abarca tanto información que está disponible al público por su naturaleza, y sobre la cual el intermediario podría o no ofrecer el servicio de hacerla llegar directamente a sus clientes, como aquella que no está disponible públicamente pues conlleva trabajo de análisis por parte del intermediario, para la cual debe quedar también claro en el contrato el alcance de las responsabilidades en el suministro de esa información. Respecto al principio de mejor ejecución de las órdenes, regulado en el artículo 108 de la LRMV ciertamente cobija a cualquier intermediario cuando ejecute órdenes por cuenta de terceros. Finalmente, el régimen de protección se conforma atendiendo a los principios dispuestos en la Ley Reguladora del Mercado de Valores y de acuerdo a los servicios que contractualmente se pacten entre las partes, con las debidas valoraciones y advertencias de cara al inversionista.  Respecto a la solicitud de aclarar que las pérdidas asociadas a los riesgos inherentes de las operaciones no son atribuibles al intermediario, se considera innecesario pues esta es justamente la premisa bajo la cual descansa cualquier servicio de intermediación del mercado de valores. | **11.**  Se introduce la posibilidad de contratar **servicios ~~regímenes~~** de protección **diferenciada** **~~mayores~~** según la necesidad de cada inversionista**~~.~~** **se ~~permite~~** **y** **se faculta** a las entidades 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, dentro de este mismo esquema de protección, 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. |
|  |  | En razón de atender solitudes recibidas para aclarar que el intermediario no es responsable de pérdidas que sufra el inversionista en razón de los riesgos inherentes de las operaciones ejecutadas, siempre y cuando no haya mediado dolo o culpa en sus actuaciones, la Superintendencia considera necesario aclarar que un inversionista puede sufrir pérdidas a través de cualquier servicio que se contrate. El contratar asesoría o gestión de portafolios no garantiza que un inversionista esté exento las volatilidades de los instrumentos en que invierte, propias de todos los mercados de valores. Contratar un servicio provisto por profesionales en la materia pretende que estas volatilidades que se aceptan en pro de un retorno mayor se gestionen, se delimiten y se monitoreen, de manera que el inversionista pueda acceder a mayores rentabilidades y portafolios diversificados en un ambiente donde un profesional, asesora o gestiona sus inversiones, acatando límites aceptados entre las partes, que son justamente los que permiten acceder a mayores rendimientos. | **Nuevo**  La prestación de los servicios de intermediación en ningún momento puede ser entendida como una garantía de que el inversionista no va a exponer su portafolio de inversiones a las fluctuaciones propias de cualquier mercado de valores, por el contrario, los servicios prestados de manera profesional buscan que el inversionista diversifique su portafolio en cuanto a riesgos y rentabilidades de forma que, en un escenario controlado, pueda beneficiarse de mayores rentabilidades con niveles de riesgo gestionados profesionalmente y previamente acordados y aceptados entre las partes contratantes. |
| TITULO I. DISPOSICIONES GENERALES |  |  |  |
| Artículo 1. Definición de servicios de intermediación de valores y actividades complementarias  Se definen como aquellos servicios o actividades prestados por parte de los intermediarios de forma habitual y a cambio de una compensación, con el objetivo de poner en contacto oferentes y demandantes de valores. Además, contemplan la prestación de otros servicios, denominados actividades complementarias.  Se consideran servicios de intermediación de valores los siguientes:     1. Ejecución de órdenes por cuenta propia o de terceros en el mercado local, o su transmisión a intermediarios autorizados en la plaza donde se negocien los valores o instrumentos financieros que desean transarse. 2. Gestión individual de portafolios. 3. Recepción automatizada de órdenes. 4. Acceso a plataformas de negociación directa.   Se consideran actividades complementarias, sin perjuicio de otras actividades que pudieran incluirse a futuro en este reglamento, las siguientes:   1. Asesoría de inversión. 2. Estructuración de emisiones. 3. Suscripción de contratos de colocación de emisiones. 4. Referimiento de clientes. 5. Custodia de valores.   Están sujetos a esta norma los puestos de bolsa y los bancos del sistema bancario nacional, asimismo los estructuradores cuando presten servicios de estructuración o suscriban contratos de colocación de emisiones. En el caso de los bancos del sistema bancario nacional, estos no pueden prestar servicios de ejecución de órdenes en el mercado local, en virtud del principio de concentración de mercado.  Los intermediarios pueden definir cuáles de estos servicios brindan y a quienes, pero su prestación debe ser realizada en acatamiento de las presentes disposiciones reglamentarias.  Cualquier empresa perteneciente a un grupo o conglomerado financiero que preste los servicios de intermediación de valores o sus actividades complementarias deberá cumplir con lo dispuesto en este reglamento. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Parece que los bancos ahora pueden hacer todo dentro o fuera de fideicomisos (excepto por ejecución en mercados locales) – mientras que apliquen este reglamento.  ¿La actividad actual de los bancos en la colocación de CDs y Certificados a Plazo directamente a clientes va a caer dentro de este nuevo reglamento?  ¿En cuales condiciones tendrán los bancos que aplicar este reglamento?  ¿Si los bancos contratan a un puesto para administrar la ejecución, el puesto debe aplicar 8204 o puede descansar en el trabajo del banco? | Se aclara. Los bancos pueden realizar todas las actividades que están reconocidas en el marco legal que les aplica. El Reglamento lo que aclara es que la realización de estas actividades debe sujetarse a lo que en él se disponga.  La colocación de CD’s y Certificados a Plazo no se rige por esta norma, se mantiene la habilitación legal de los bancos de hacer colocación directa y en caso de Papel comercial y Emisiones estandarizadas aplica la Ley Reguladora del Mercado de Valores y el Reglamento de Oferta Pública.  Si los bancos contratan a un puesto de bolsa para proveer el servicio de ejecución, ambas entidades deben cumplir con lo establecido en la Ley 8204, el banco por la relación de servicios con el inversionista y el puesto de bolsa porque requiere abrir la cuenta de operaciones para asignar los contratos, por lo que también requiere la información del cliente. | Artículo 1. Definición de servicios de intermediación de valores y actividades complementarias  Se definen como aquellos servicios o actividades prestados por parte de los intermediarios de forma habitual y a cambio de una compensación, con el objetivo de poner en contacto oferentes y demandantes de valores. Además, contemplan la prestación de otros servicios, denominados actividades complementarias.  Se consideran servicios de intermediación de valores los siguientes:     1. Ejecución de órdenes por cuenta propia o de terceros en el mercado local, o su transmisión a intermediarios autorizados en la plaza donde se negocien los valores o instrumentos financieros que desean transarse. 2. Gestión individual de portafolios. 3. Recepción automatizada de órdenes. 4. Acceso a plataformas de negociación directa.   Se consideran actividades complementarias, sin perjuicio de otras actividades que pudieran incluirse a futuro en este reglamento, las siguientes:   1. Asesoría de inversión.   **~~Estructuración de emisiones.~~**   1. Suscripción de contratos de colocación de emisiones. 2. Referimiento de clientes. 3. Custodia de valores.   Están sujetos a esta norma los puestos de bolsa y los bancos del sistema bancario nacional~~,~~ **~~asimismo los estructuradores cuando presten servicios de estructuración o suscriban contratos de colocación de emisiones~~**. En el caso de los bancos del sistema bancario nacional, estos no pueden prestar servicios de ejecución de órdenes en el mercado **secundario** local, en virtud del principio de concentración de mercado.  **La actividad de custodia se rige por lo establecido en el Reglamento de custodia y sus acuerdos.**  Los intermediarios pueden definir cuáles de estos servicios brindan y a quienes, pero su prestación debe ser realizada en acatamiento de las presentes disposiciones reglamentarias.  Cualquier empresa perteneciente a un grupo o conglomerado financiero que preste los servicios de intermediación de valores o sus actividades complementarias deberá cumplir con lo dispuesto en este reglamento. |
|  | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Este artículo estaría incluyendo como intermediario, a los estructuradores cuando presente servicios de estructuración o suscriban contratos de colocación de emisiones. Se considera que incorporar la figura del “estructurador” dentro de este reglamento, con la finalidad de visibilizar o formalizar en alguna medida su actividad, no aporta significativamente a la protección de los intereses del inversionista. Entre tanto, este intermediario no esté considerado como tal en la LRMV; la SUGEVAL estaría imposibilitada de actuar con un marco sancionatorio si el intermediario en la figura del estructurador incumple con la regulación. En tal sentido, se propone desde este apartado, sustraer del presente Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias la figura del estructurador. 2. De existir el interés de considerar a los estructuradores independientes como un intermediario, en el caso se inscriba en el RNVI deberá disponerse la obligación de que contribuya al financiamiento de los gastos efectivos de supervisión, en los términos del artículo 175 de la LRMV. | **1. Se acepta:** La finalidad de establecer un registro voluntario, fue con la intención de darle mayor transparencia al servicio, al poder conocer la experiencia y atestados de los estructuradores, entendiendo que en caso de no cumplir lo más que se podría hacer es desinscribir a la entidad sin perjuicio de las responsabilidades civiles y penales, por lo tanto se elimina esta disposición.   1. **Se aclara.** Según artículo 174 y 175 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, solo los sujetos fiscalizados deben contribuir. Sin embargo, se está eliminando el registro para los servicios de estructuración. |  |
|  | **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Consideramos importante que todos los intermediarios a los que hace referencia este artículo contribuyan al presupuesto de Sugeval de acuerdo al Art. 174 de LRMV. | **Se aclara.** Según artículo 174 y 175 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, solo los sujetos fiscalizados deben contribuir. Sin embargo, se está eliminando el registro para los servicios de estructuración. |  |
|  | BCCR (DGAP) No es claro el Reglamento en la diferenciación entre mercado primario y secundario; por ejemplo en el artículo 1: “…*En el caso de los bancos del sistema bancario nacional, estos no pueden prestar servicios de ejecución de órdenes en el mercado local, en virtud del principio de concentración de mercado*…”, se omite especificar que los bancos no podrían prestar los servicios de ejecución de órdenes en el mercado secundario local. | **Se acepta.** Se modifica la redacción del artículo. |  |
|  | BCCR (DEF) En el punto marcado en negrita debería indicarse mercado secundario local, pues en el mercado primario sí podrían ejecutar órdenes.  “(…) **En el caso de los bancos del sistema bancario nacional, estos no pueden prestar servicios de ejecución de órdenes en el mercado local, en virtud del principio de concentración de mercado”.** | **Se acepta**. Se modifica la redacción del artículo. |  |
| Artículo 4. Subcontratación de terceros  Se entiende por subcontratación cualquier tipo de acuerdo entre el intermediario y un prestador de servicios en virtud del cual este realice un proceso, un servicio o una actividad que en otras circunstancias llevaría a cabo el propio intermediario.  La subcontratación de terceros no da lugar a la delegación de responsabilidad; no debe alterar las relaciones o las obligaciones del intermediario con respecto a sus clientes de conformidad con lo dispuesto en esta norma y no debe dar lugar a la supresión, modificación o deterioro de ninguno de los requisitos para prestar los servicios.  El intermediario debe actuar con la debida atención y diligencia al celebrar, gestionar o finalizar los acuerdos de subcontratación con un prestador de servicios, para lo que se debe garantizar que:   1. El prestador de servicios disponga de la competencia y capacidad para realizar las funciones, servicios o actividades subcontratados de forma fiable y profesional. 2. El prestador de servicios esté autorizado o registrado en su país de origen para la prestación de ese servicio, cuando aplique. 3. El prestador de servicios supervise correctamente la realización de las funciones subcontratadas y gestione adecuadamente los riesgos asociados con la subcontratación. 4. El intermediario esté en capacidad de adoptar las medidas apropiadas cuando se detecte que el prestador de servicios no puede realizar las funciones de acuerdo con las disposiciones legales y reglamentarias aplicables. 5. El prestador de servicios tenga el deber de comunicar al intermediario cualquier evento que pueda afectar de manera significativa el desempeño de las funciones subcontratadas conforme a las disposiciones legales y reglamentarias aplicables. 6. El intermediario pueda rescindir el acuerdo de subcontratación de servicios en caso necesario sin detrimento de la continuidad y calidad de su prestación de servicios a los clientes. 7. El intermediario, sus auditores, la Superintendencia General de Valores y demás autoridades competentes tengan acceso efectivo a los datos referidos a las actividades subcontratadas. 8. El prestador de servicios proteja toda información confidencial referida al intermediario y sus clientes. 9. El intermediario y el prestador de servicios desarrollen, apliquen y mantengan un plan de continuidad de negocio para la recuperación de datos en caso de alguna contingencia y la comprobación periódica de los mecanismos de seguridad informática, cuando ello sea necesario en consideración de la función, el servicio o la actividad subcontratada.   Todos los derechos y obligaciones respectivos de los intermediarios y del prestador de servicios deben estar plasmados en un contrato de servicios. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Parece que el texto ahora aplica a cualquier función (incluyendo limpieza, planilla y contabilidad corporativa, auditoría interna, TI, RRHH, seguridad, etc.) Sugerimos modificar la redacción para que aplique solamente a *outsourcing* de los servicios en Art. 1.  La palabra “garantizar” es demasiado fuerte –siempre puede haber problemas. Sugerimos requerir la implementación de controles internos adecuados (no pueden ser perfectos).  ¿Si un intermediario subcontrata un tercero para apoyarle en una parte de sus funciones que están bajo Art. 1, a quién le corresponde la responsabilidad bajo 8204? | Se aclara. Cualquier subcontratación debería cumplir con estándares mínimos de gestión, evidentemente al regulador le interesarán aquellos servicios que impliquen riesgo para el intermediario y que puedan eventualmente afectar los intereses del cliente.  La entidad debe garantizar la debida atención y diligencia del servicio subcontratado por lo que debe tomar las medidas para gestionar el riesgo.  Si un intermediario subcontrata un tercero para apoyarle en una parte de sus funciones la responsabilidad bajo Ley 8204 le corresponde al intermediario, pues la subcontratación no da lugar a la delegación de responsabilidad. | Artículo 4. Subcontratación de terceros  Se entiende por subcontratación cualquier tipo de acuerdo entre el intermediario y un prestador de servicios en virtud del cual este realice un proceso, un servicio o una actividad que en otras circunstancias llevaría a cabo el propio intermediario.  La subcontratación de terceros no da lugar a la delegación de responsabilidad; no debe alterar las relaciones o las obligaciones del intermediario con respecto a sus clientes de conformidad con lo dispuesto en esta norma y no debe dar lugar a la supresión, modificación o deterioro de ninguno de los requisitos para prestar los servicios.  El intermediario debe actuar con la debida atención y diligencia al celebrar, gestionar o finalizar los acuerdos de subcontratación con un prestador de servicios, para lo que se debe garantizar que:   1. El prestador de servicios disponga de la competencia y capacidad para realizar las funciones, servicios o actividades subcontratados de forma fiable y profesional. 2. El prestador de servicios esté autorizado o registrado en su país de origen para la prestación de ese servicio, cuando aplique. 3. El prestador de servicios supervise correctamente la realización de las funciones subcontratadas y gestione adecuadamente los riesgos asociados con la subcontratación. 4. El intermediario esté en capacidad de adoptar las medidas apropiadas cuando se detecte que el prestador de servicios no puede realizar las funciones de acuerdo con las disposiciones legales y reglamentarias aplicables. 5. El prestador de servicios tenga el deber de comunicar al intermediario cualquier evento que pueda afectar de manera significativa el desempeño de las funciones subcontratadas conforme a las disposiciones legales y reglamentarias aplicables. 6. El intermediario pueda rescindir el acuerdo de subcontratación de servicios en caso necesario sin detrimento de la continuidad y calidad de su prestación de servicios a los clientes. 7. El intermediario, sus auditores, la Superintendencia General de Valores y demás autoridades competentes tengan acceso efectivo a los datos referidos a las actividades subcontratadas. 8. El prestador de servicios proteja toda información confidencial referida al intermediario y sus clientes. 9. El intermediario y el prestador de servicios desarrollen, apliquen y mantengan un plan de continuidad de negocio para la recuperación de datos en caso de alguna contingencia y la comprobación periódica de los mecanismos de seguridad informática, cuando ello sea necesario en consideración de la función, el servicio o la actividad subcontratada.   Todos los derechos y obligaciones respectivos de los intermediarios y del prestador de servicios deben estar plasmados en un contrato de servicios. |
| Artículo 6. Normas de conducta  En la prestación de los servicios de intermediación de valores e instrumentos financieros, los intermediarios deben cumplir con las normas de conducta dispuestas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores. | **Freddy Jiménez Varela**  De acuerdo con la LRM, artículo 101, los puestos de bolsa y sociedades administradoras de fondos de inversión deberán establecer reglamentos internos con normas de conducta, los que son de acatamiento obligatorio para los funcionarios de esas entidades y sus directores. La Ley es expresa en cuanto al tipo de entidades que está regulando, por lo que se tiene la duda sobre la efectividad de Sugeval en la aplicación de la supervisión y fiscalización a las entidades bancarias que operen como intermediarios de valores según la definición planteada en el reglamento en consulta.  En línea con lo indicado, al revisar en la Ley el Título IX, Medidas precautorias, infracciones, sanciones y procedimiento, para el caso de entidades bancarias que operen como intermediarios de valores no queda claro la viabilidad legal en la aplicabilidad de sanciones.  Además, de acuerdo con la Ley, la regulación aplicable a los puestos de bolsa se ve ampliada por la reglamentación y normas de conducta emitidas por las bolsas de valores, situación que no estaría ocurriendo con las otras dos figuras de intermediarios de valores identificada en el reglamento de consulta. | **Se aclara:** El artículo 101 de la LRMV establece en su primer párrafo lo siguiente:  *“Los participantes en el mercado de valores deberán respetar las normas de conducta establecidas en este capítulo”…*, por tanto es claro que si bien la Ley ha establecido algunos requisitos puntuales para algunos participantes, lo cierto es que las normas de conducta deben ser respetadas por todos. Tal y como se estableció en el Informe Técnico de la propuesta normativa, se considera que la Ley Reguladora no previó un régimen de infracciones administrativas que cubra de manera integral la actividad de intermediación de los bancos en el mercado de valores. No obstante lo anterior, sí existen ciertas normas en la Ley, fundamentalmente los artículos 106 a 109, que contienen una serie de obligaciones que al no estar dirigidas únicamente a agentes de bolsa y puestos de bolsa permite verlas de una forma integrada con las normas que habilitan a los bancos y de esa forma incorporarlos dentro del tipo. En esa medida resultarían de aplicación a los bancos las infracciones administrativas relativas al incumplimiento de las obligaciones derivadas de esos artículos, de conformidad con lo establecido en los incisos 28) 29) y 30 del 157 e incisos 7) y 8) del artículo 159. Igualmente lo serían otros tipos administrativos en los cuales el sujeto activo contemplado en la norma esté descrito de manera general como “persona física o jurídica autorizada”, incluyendo la tipificación de las infracciones leves. Finalmente, aclarar que las disposiciones que emita la bolsa de valores no pueden estar por encima de lo que la LRMV establece, las únicas disposiciones diferenciadas entre un puesto de bolsa y otro intermediario de valores vienen dadas por la posibilidad que tienen los puestos de bolsa de realizar negociaciones en el mercado secundario, posibilidad que no es dada a los demás intermediarios por lo que esta diferencia no les afecta. | Artículo 6. Normas de conducta  En la prestación de los servicios de intermediación de valores e instrumentos financieros, los intermediarios deben cumplir con las normas de conducta dispuestas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores. |
| Artículo 7. Conservación de la información  En la prestación de servicios de intermediación se deben conservar los registros contables, registros de identidad de los clientes, archivos, comunicaciones con clientes y cualquier comprobante que permita reconstruir el servicio que preste, o las operaciones que realice, por cuenta de clientes, por el plazo mínimo dispuesto en la Ley 8204, o por el plazo en que se mantengan los efectos del contrato. En caso de que dentro del plazo señalado, se inicie alguna investigación judicial o administrativa que involucre al intermediario, la referida obligación de conservación, se extiende en tanto dure el proceso, respecto de los documentos, libros y registros que tengan relación con los hechos objeto de investigación. En caso de que el intermediario utilice medios electrónicos o digitales deben tomarse las medidas necesarias para cumplir con este requisito.  Cuando un intermediario solicite la desinscripción como entidad autorizada para prestar servicios de intermediación de valores, deberá indicar en cuál lugar quedará depositada la citada información, así como un lugar para recibir notificaciones en caso de presentarse alguna denuncia o asunto que se requiera resolver, en atención del cumplimiento de esta obligación. Además, debe habilitar los medios necesarios para poder acceder a la información en caso de requerirse. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se propone modificar la redacción (para mayor claridad) a efectos de que el plazo quede indicado por “por el plazo mínimo dispuesto en la Ley 8204”; a fin de que guarde congruencia con otras disposiciones reglamentarias. | Se acepta. Se modifica la redacción del artículo. | Artículo 7. Conservación de la información  En la prestación de servicios de intermediación se deben conservar los registros contables, registros de identidad de los clientes, archivos, comunicaciones con clientes y cualquier comprobante que permita reconstruir el servicio que preste, o las operaciones que realice, por cuenta de clientes, por el plazo mínimo dispuesto en la Ley 8204**~~, o por el plazo en que se mantengan los efectos del contrato~~**. En caso de que dentro del plazo señalado, se inicie alguna investigación judicial o administrativa que involucre al intermediario, la referida obligación de conservación, se extiende en tanto dure el proceso, respecto de los documentos, libros y registros que tengan relación con los hechos objeto de investigación. En caso de que el intermediario utilice medios electrónicos o digitales deben tomarse las medidas necesarias para cumplir con este requisito.  Cuando un intermediario solicite la desinscripción como entidad autorizada para prestar servicios de intermediación de valores, deberá indicar en cuál lugar quedará depositada la citada información, así como un lugar para recibir notificaciones en caso de presentarse alguna denuncia o asunto que se requiera resolver, en atención del cumplimiento de esta obligación. Además, debe habilitar los medios necesarios para poder acceder a la información en caso de requerirse. |
|  | **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se propone que la conservación de información sea por el plazo dispuesto en el artículo 21 del Reglamento a la Ley 8204.  Además se solicita que se establezca con claridad a partir de qué momento empieza a correr dicho plazo. | **Se acepta.** Se modifica la redacción del artículo.  Con la modificación del artículo, este punto queda contenido en la Ley 8204. |  |
| Artículo 8. Atención de quejas y reclamaciones  El intermediario debe contar con un servicio de atención de quejas y reclamaciones, con el objeto de atender y resolver tales requerimientos cuando les sean presentados por parte de los inversionistas. Esta instancia ejercerá sus funciones con independencia y objetividad, recabando la información necesaria del inversionista y de los distintos departamentos y servicios de la entidad, para adoptar su decisión. En dicha instancia se procurará la aplicación de un espacio de conciliación entre las partes para resolver sus diferencias en cualquier etapa de dicho trámite.  El intermediario deberá contar con un manual de políticas y procedimientos para la atención de quejas y reclamaciones, aprobado por su Junta Directiva.  El intermediario deberá tener a disposición de la Superintendencia, el registro de atención de quejas y reclamaciones, con el fin de procurar un mejor conocimiento sobre la cantidad y la solución de las controversias recibidas. Cuando las partes hayan llegado a una conciliación, siempre y cuando se trate de asuntos meramente patrimoniales la SUGEVAL no iniciará un procedimiento sancionatorio.  Los contratos que suscriban los intermediarios con sus clientes, deben dar la opción al inversionista para que este elija si desea dirimir cualquier conflicto con el intermediario, en la vía judicial o en el arbitraje opción al inversionista para que este elija si desea dirimir cualquier conflicto con el intermediario, en la vía judicial o en el arbitraje | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. La atención de las quejas y reclamaciones es fundamental para un adecuado servicio al cliente. No obstante, lo que resulta importante es contar con políticas y procedimientos para atender estas quejas, de conformidad con el volumen y la naturaleza de las operaciones que realice cada intermediario. Se propone eliminar el primer párrafo, para que el intermediario no tenga que hacer frente a una estructura organizativa aún más compleja de la que ya tiene y haga más costosa la operación. 2. Se sugiere normar la Comunicación de Hechos Relevantes relacionados con procedimientos administrativos a intermediarios, para que se comuniquen únicamente, sobre el resultado final del mismo. La comunicación previa, en la etapa de apertura impacta la imagen del intermediario, sin haber llegado al resultado final. 3. Sobre el último párrafo se propone la siguiente redacción alternativa: *“Los contratos que suscriban los intermediarios con sus clientes, deben indicar la forma en que se dirimirá cualquier conflicto con el intermediario, en la vía judicial o en el arbitraje.”* | 1. Se aclara. El Reglamento no establece una estructura organizativa en particular, el intermediario se organiza de acuerdo con sus posibilidades, en tanto actúe con independencia y objetividad.      1. **Se aclara.** La normativa sobre la Comunicación de Hechos Relevantes relacionados con procedimientos administrativos no se encuentra sujeta a consulta. 2. **Se aclara.** El intermediario puede definir el contenido del contrato siempre y cuando no contravenga la norma | Artículo 8. Atención de quejas y reclamaciones  El intermediario debe contar con políticas y procedimientos aprobados por su Junta Directiva, para la atención de quejas y reclamaciones que le presenten los inversionistas. ~~un servicio de atención de quejas y reclamaciones, con el objeto de atender y resolver tales requerimientos cuando les sean presentados por parte de los inversionistas.~~ Esta instancia se ejercerá ~~sus funciones~~ con independencia y objetividad, recabando la información necesaria del inversionista y de los distintos departamentos y servicios de la entidad, para adoptar su decisión. ~~En dicha instancia se procurará la aplicación de un espacio de conciliación entre las partes para resolver sus diferencias en cualquier etapa de dicho trámite.~~  El intermediario deberá tener a disposición de la Superintendencia, el registro de atención de quejas y reclamaciones, con el fin de procurar un mejor conocimiento sobre la cantidad y la solución de las controversias recibidas. Cuando las partes hayan llegado a un arreglo, siempre y cuando se trate de asuntos meramente patrimoniales la SUGEVAL no iniciará un procedimiento sancionatorio.  Los contratos que suscriban los intermediarios con sus clientes, deben dar la opción al inversionista para que este elija si desea dirimir cualquier conflicto con el intermediario, en la vía judicial o en el arbitraje |
|  | **INS Valores Puesto de Bolsa**  La incorporación de un servicio de atención de quejas y reclamaciones en las condiciones dispuesta en el artículo octavo, implica que los intermediarios incurran en altos costos de personal, que puedan ejecutar las obligaciones que dicho artículo establece, ya que no solo dispone un servicios de atención de quejas y reclamaciones sino también un espacio de conciliación, sería importante regular únicamente el servicio de atención de quejas a través de otros mecanismos que garanticen la finalidad propuesta por el regulador.  En relación a la conciliación la norma propuesta indica: *"(...) En dicha instancia se procurará la aplicación de un espacio de conciliación entre las partes para resolver sus diferencias en cualquier etapa de dicho trámite. (...)"*  La conciliación es un mecanismo de solución de conflictos a través del cual, dos o más personas gestionan por sí mismas la solución de sus diferencias, con la ayuda de un tercero neutral y calificado, denominado conciliador. De conformidad con la Ley de Resolución Alternativa de Conflictos y Promoción de la Paz Social, Ley No. 7727, las partes tienen el derecho de elegir con libertad y mutuo acuerdo a las personas que fungirán como conciliadores (artículo 5); y el conciliador tiene el deber de mantener la imparcialidad hacia todas las partes involucradas y excusarse de intervenir en los casos que le representen un conflicto de interés (artículo inciso a y b).  En razón de lo anterior, se considera necesario se ajuste el texto de la norma propuesta, ya que su contenido es incompatible con lo dispuesto por la Ley No. 7727. Adicionalmente, podría incorporarse en el texto propuesto que en los contratos que suscriban los intermediarios con sus clientes den la opción al inversionistas de acudir en primera instancia a la conciliación ya sea judicial o extrajudicial, como antesala al proceso judicial o arbitral respectivamente. | Se aclara. El Reglamento no establece estructura organizativa, el intermediario se organiza de acuerdo con sus posibilidades, en tanto se actúe con independencia y objetividad.  Se acepta. Se modifica la redacción del artículo. |  |
|  | **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  1) Se propone la siguiente redacción para este artículo: ***“El intermediario deberá contar con un manual de políticas y procedimientos para la atención de quejas y reclamaciones, aprobado por su Junta Directiva.***  ***El intermediario deberá tener a disposición de la Superintendencia, el registro de atención de quejas y reclamaciones, con el fin de procurar un mejor conocimiento sobre la cantidad y la solución de las controversias recibidas. Cuando las partes hayan llegado a una conciliación, siempre y cuando se trate de asuntos meramente patrimoniales la SUGEVAL no iniciará un procedimiento sancionatorio.***  ***La SUGEVAL informará al mercado y público en general mediante Comunicado de Hecho Relevante, únicamente sobre la resolución final de los procedimientos administrativos seguidos a un intermediario.***  ***Los contratos que suscriban los intermediarios con sus clientes, deben indicar la forma en que se dirimirá cualquier conflicto con el intermediario, en la vía judicial o en el arbitraje.”*** | 1. Se aclara. El Reglamento no establece estructura organizativa, el intermediario se organiza de acuerdo con sus posibilidades, en tanto se actúe con independencia y objetividad.   **Se aclara.** La normativa sobre la Comunicación de Hechos Relevantes relacionados con procedimientos administrativos no se encuentra sujeta a consulta.  **Se aclara**. El intermediario puede definir el contenido del contrato siempre y cuando no contravenga la norma |  |
| **TITULO II. OBLIGACIONES Y DEBERES DE LOS INTERMEDIARIOS** |  |  |  |
| **CAPITULO I. OBLIGACIONES DE LOS INTERMEDIARIOS** |  |  |  |
| Artículo 10. Definición de Inversionista Profesional y No Profesional  Inversionista Profesional es aquel que posee la infraestructura o capacidad para reconocer, comprender y gestionar los riesgos inherentes a sus decisiones de inversión.  Inversionista No Profesional son todas aquellas personas físicas o jurídicas que no califican para ser tratados como inversionistas profesionales.  Cuando se clasifica a un cliente se le deben informar y explicar las limitaciones de la responsabilidad del intermediario en función de la clasificación asignada, de previo a la prestación de cualquier servicio.  Además, el intermediario será responsable de comunicar a cualquier inversionista la posibilidad de contratar servicios de asesoría cuando el inversionista considere que no está en condiciones de valorar o gestionar los riesgos, para lo cual suscribirán un acuerdo por escrito que precise los alcances del servicio, operaciones o tipos de productos a los que se refiere la contratación. | **Asociación Costarricense de Agentes de Bolsa (ACAB)**  La definición contemplada en el artículo es genérica, no aporta elementos sustanciales que permitan establecer parámetros objetivos, delegando toda la responsabilidad de definir el contenido del perfil al intermediario. No obstante; ¿Qué se deben entender por „infraestructura‟ y, cómo se cuantifica y determina adecuadamente la capacidad de gestión del inversionista?, estas nociones devienen relativas en función del sujeto que las valore. A lo anterior, se debe sumar el hecho de que permanece la posibilidad y el riesgo de que en un procedimiento sancionatorio, las políticas utilizadas por el intermediario para perfilar sean valoradas por el regulador de forma *ex post*. Al momento de establecer y regular definiciones de tanto impacto en el mercado costarricense, se sugiere utilizar como referencia modelos normativos maduros y con mayor trayectoria de mercado. A título de ejemplo, se transcribe el artículo 78 de la Ley de Mercado de Valores de España 24/1988, que establece una clasificación de clientes en: profesionales y minoristas; sin embargo, como se puede apreciar de la lectura, ésta contiene elementos que delimitan claramente las características del cliente profesional, de hecho establece un elenco de clientes profesionales. | Se aclara. Efectivamente la norma requiere que el intermediario asuma la responsabilidad en la definición del contenido del perfil. En el caso que ACAB considere que hay información internacional que pueda ser utilizada como estándar puede proponerlo para sus asociados. | Artículo 10. Definición de Inversionista Profesional y No Profesional  Inversionista Profesional es aquel**la persona física o jurídica** que posee la infraestructura o capacidad para reconocer, comprender y gestionar los riesgos inherentes a sus decisiones de inversión.  Inversionista No Profesional son todas aquellas personas físicas o jurídicas que no califican para ser tratados como inversionistas profesionales.  Cuando se clasifica a un cliente se le deben informar y explicar las limitaciones de la responsabilidad del intermediario en función de la clasificación asignada, de previo a la prestación de cualquier servicio.  Además, el intermediario será responsable de comunicar a cualquier inversionista la posibilidad de contratar servicios de asesoría cuando el inversionista considere que no está en condiciones de valorar o gestionar los riesgos, para lo cual suscribirán un acuerdo por escrito que precise los alcances del servicio, operaciones o tipos de productos a los que se refiere la contratación. |
|  | **INS Valores Puesto de Bolsa**  En el texto reglamentario no se aclara cuáles son las limitaciones de responsabilidades que conlleva la prestación del servicio en razón del tipo de inversionista. Asimismo, se debe tener claro que la responsabilidad del intermediario no puede limitarse en cuanto a los deberes de información, ni en cuanto a sus deberes de cuidado y diligencia (artículo 108 LRMV). | **Se aclara**. La norma plantea una separación a la hora de categorizar a los inversionistas, estableciendo la obligación de definir, de cara a los productos que se desee comercializar y a los servicios que vayan a ser puestos a disposición de los inversionistas, quienes tienen capacidad para gestionar sus riesgos y quienes no, siendo estos últimos los sujetos objeto del régimen de protección. Para esto, la misma norma en el artículo 10 establece a su vez la obligación de explicarle al inversionista la diferencia en las responsabilidades que se asumen según cada servicio contratado. Es en la relación contractual donde se pactan las responsabilidades de las partes, incluyendo el suministro de información tutelado en el artículo 109 de la LRMV, que abarca tanto información que está disponible al público por su naturaleza, y sobre la cual el intermediario podría o no ofrecer el servicio de hacerla llegar directamente a sus clientes, como aquella que no está disponible públicamente pues conlleva trabajo de análisis por parte del intermediario, para la cual debe quedar también claro en el contrato el alcance de las responsabilidades en el suministro de esa información. Respecto al principio de mejor ejecución de las órdenes, regulado en el artículo 108 de la LRMV ciertamente cobija a cualquier intermediario cuando ejecute órdenes por cuenta de terceros. Finalmente, el régimen de protección se conforma atendiendo a los principios dispuestos en la Ley Reguladora del Mercado de Valores y de acuerdo a los servicios que contractualmente se pacten entre las partes, con las debidas valoraciones y advertencias de cara al inversionista. |  |
|  | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se sugiere modificar redacción del párrafo primero con la finalidad de que se comprenda que un inversionista “no profesional” puede ser una persona física o jurídica. | **Se acepta.** Se modifica la redacción del artículo. |  |
|  | **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se propone incluir en la definición a las personas físicas y jurídicas, y modificar el primer párrafo para que se lea con claridad: ***“Inversionista Profesional es aquella persona jurídica o física que posee la infraestructura o capacidad para reconocer, comprender y gestionar los riesgos inherentes a sus decisiones de inversión; por consiguiente, no requiere de los servicios de asesoría por parte del intermediario.”*** | **Se acepta.** Se modifica la redacción del artículo. |  |
|  | BCCR (DEF) Dado que el reglamento no define la forma en que deben perfilarse los inversionistas, se considera importante que se estandaricen los instrumentos que se utilizaran para definir si un inversionista es profesional o no profesional. Para ello se recomienda que sea la SUGEVAL la encargada de definir dicho instrumento. | Se aclara. Efectivamente la norma requiere que el intermediario asuma la responsabilidad en la definición del contenido del perfil y como se alinea esto con los instrumentos elegibles que el intermediario vaya a poner a sus inversionistas. |  |
| Artículo 11. Inversionistas con cuentas con asesoría y sin asesoría de forma concurrente  Cuando un inversionista, por sus condiciones mantenga cuentas con asesoría y sin asesoría, es responsabilidad del intermediario tomar las medidas de control interno necesarias para sentar la responsabilidad de las partes en cada cuenta. | **Freddy Jiménez Varela**  Se refiere la posibilidad de que un inversionista mantenga cuentas con y sin asesoría y la responsabilidad del intermediario de implementar medidas de control interno para delimitar el alcance del servicio.  En relación con las cuentas que contraten o no el servicio de asesoría, a continuación se muestran los momentos relevantes del ciclo del inversionista según la normativa propuesta y la práctica del negocio:   1. A partir de la aprobación de los productos y servicios que se ofertan a los inversionistas y la indagación que realiza para clasificar el inversionista y perfilarlo para determinar la política de inversión correspondiente, en la práctica implica intercambios de información y documentación que sin duda alguna se estará dirigiendo a un inversionista específico a efectos de que como parte final de este punto se definan los valores en los que estaría invirtiendo como inicio de la relación de negocios. 2. Hacia delante de esta relación de negocios, como parte de la actividad de intermediario de valores, la entidad podría estar enviando propuestas de inversión personalizadas que en todo momento están cumpliendo con la política de inversión del perfil del inversionista y que pretenden para ambas partes generar la mayor rentabilidad posible (el proceso de inversión es dinámico). 3. En el proceso de monitoreo y seguimiento del comportamiento del cliente como inversionista en cuanto a servicios e instrumentos en los que invierte y en relación con el desempeño de los instrumentos de inversión que corresponden a la política de inversión asignada al perfil del inversionista, también implica intercambios de información y documentos que estarán dirigidos a un inversionista específico. 4. En el proceso de rebalanceo que se estará realizando periódicamente implica la generación de información y documentos que estarán dirigidos a un inversionista específico.   En el ciclo descrito, aunque se lograran eliminar las recomendaciones personalizadas, en la propuesta reglamentaria se establece la obligación de llevar a cabo un proceso de indagación (perfil del inversionista) que se realiza por parte de profesionales, que considera información del inversionista como datos demográficos, cualitativos y cuantitativos, objetivo de inversión, horizonte de inversión, e información de percepción del riesgo (enfocado generalmente a tolerancia a la pérdida de dinero ante diferentes situaciones cotidianas) que estarán resultando en consejos y recomendaciones de inversión para conseguir el objetivo de inversión planteado durante la relación de negocio.  Para todas las situaciones de intercambios de información y documentos en los diferentes puntos del ciclo detallado, los intermediarios deberán incluir explicaciones sobre aspectos relevantes en relación con las operaciones que debería realizar de manera que, se considera que las comunicaciones personalizadas con recomendaciones de inversión estarán ocurriendo como parte del proceso natural de suministro de información al inversionista a efectos de lograr oportunidades de negocio y por aspectos normativos.  La Ley indica dentro de las actividades que los puestos de bolsa pueden realizar (se mantiene la duda sobre lo comentado en el artículo 6 del reglamento en consulta), la compra y venta de valores por cuenta de clientes y la asesoría a clientes en inversiones y operaciones bursátiles.  En mercados de valores como por ejemplo el de México, existe la figura del asesor de inversiones independiente de la casa de bolsa (puesto de bolsa); no obstante, en Costa Rica las dos actividades están autorizadas en la Ley a los puestos de bolsa, razón por la que sugiere la valoración de los siguientes criterios en relación con la asesoría.  Servicio de compra – venta por cuenta de los clientes: El intermediario realiza todas las actividades desarrolladas en la reglamentación propuesta para la aprobación de instrumentos, servicios con la excepción de que el inversionista no requiere ser perfilado. Esta cuenta sería de “*trading”* y considera el suministro de información y documentación establecido.  Servicio de asesoría a clientes: El intermediario debe cumplir con las actividades indicadas en la reglamentación propuesta, está en la obligación de perfilar al inversionista y dar seguimiento de acuerdo con esa reglamentación propuesta.  Utilizando este planteamiento podría resultar que un inversionista No Profesional decida no contratar el servicio de asesoría y contrate únicamente el servicio de compra – venta de valores. Esta modificación se considera cumple también con el objetivo de fortalecer los sistemas de protección a disposición del inversionista y se estaría logrando por medio de la regulación de las actividades autorizadas en la Ley a los puestos de bolsa. | Se aclara. La propuesta regulatoria establece la posibilidad de contratar un servicio de ejecución sin asesoría, que sería la cuenta de *“trading”* en los términos del consultante, y también establece la posibilidad de contratar el servicio de asesoría para lo cual aplica la regulación propuesta para la prestación de este servicio, para clarificar las responsabilidades que se asumen en cada servicio, se está modificando el artículo 18 de modo que solamente los servicios de asesoría o gestión de portafolios requieran que el cliente cuente con un perfil documentado. | Artículo 11. Inversionistas con cuentas con asesoría y sin asesoría de forma concurrente  Cuando un inversionista, por sus condiciones mantenga cuentas con asesoría y sin asesoría, es responsabilidad del intermediario tomar las medidas de control interno necesarias para sentar la responsabilidad de las partes en cada cuenta. |
| Artículo 12. Aprobación de los productos que se ponen a disposición de los inversionistas  Cada intermediario debe contar con una política de análisis y aprobación de productos.  Todos los valores e instrumentos financieros de mercado local o internacional deben haber sido analizados previamente por el intermediario, de manera que se pongan a disposición de los inversionistas de acuerdo a su perfil.  Los resultados de los análisis, evaluaciones y pruebas que pudieran requerirse para cada instrumento deben estar a disposición de la Superintendencia. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Favor confirmar que si un cliente insiste en invertir en un producto que no ha sido recomendado por el puesto, no hay que cumplir con este Artículo. (Los clientes siempre van a querer solicitar títulos que no son los “productos” del Puesto”.)  Favor también confirmar que el Artículo no aplica cuando un cliente pide una transacción en un título para el cual el puesto tiene una recomendación *negativa,* aun si es un cliente con servicios de asesoría. | Se aclara. El artículo aplica para todos los productos, no importa si no son recomendados por el intermediario para ese inversionista en particular o si el intermediario emite una recomendación negativa, ya que es necesario el análisis de los instrumentos para poder evaluar el riesgo en la relación de servicio y las transacciones que el inversionista realiza; además esta valoración debe hacerse para poder concluir si se recomienda o no el producto y si debe hacerse alguna revelación que resulte de interés para el intermediario que el cliente tenga clara antes de invertir. Esto último es particularmente importante para el ejemplo que se indica en el párrafo segundo de la observación recibida, ya que debe quedar constancia de las razones por las cuales el intermediario emite una recomendación negativa para que ese inversionista invierta en el producto solicitado, de manera que ante eventuales reclamos exista constancia de la asesoría que se brindó y del interés manifiesto del inversionista de proceder a pesar de la advertencia. | Artículo 12. Aprobación de los productos que se ponen a disposición de los inversionistas  Cada intermediario debe contar con una política de análisis y aprobación de productos.  Todos los valores e instrumentos financieros de mercado local o internacional, **de oferta pública o privada,** deben haber sido analizados previamente por el intermediario, de manera que se pongan a disposición de los inversionistas de acuerdo a su perfil.  Los resultados de los análisis, evaluaciones y pruebas que pudieran requerirse para cada instrumento deben estar a disposición de la Superintendencia. |
|  | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Para mayor claridad se propone la siguiente redacción para el segundo párrafo: *“Los valores e instrumentos financieros de mercado local o internacional, que se pongan a disposición de los inversionistas de acuerdo a su perfil, deben haber sido analizados previamente por el intermediario, conforme a sus políticas de clasificación de productos.”* 2. Debe establecerse en el Reglamento que la Sugeval emita un acuerdo que determine los requisitos mínimos que debe contener el análisis sobre dichos valores, para que el intermediario tenga una guía al respecto. | 1. **Se aclara.** Si bien la redacción propuesta resume muy bien lo que la norma señala, el reglamento está estructurado de manera que cada párrafo representa un principio que debe cumplirse, en este caso hay tres elementos que deben estar presentes 1 contar con políticas para la aprobación, 2 la obligación de analizar todos los productos que se intermedien en esa entidad y 3 la obligatoriedad de mantener constancia de tales análisis; replantear la redacción en los términos sugeridos va en contra de la técnica de redacción de todo el reglamento. 2. **Se aclara.** Es responsabilidad del intermediario desarrollar las políticas para estos efectos. |  |
|  | **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  1) Se propone la siguiente redacción para el segundo párrafo: ***“Los valores e instrumentos financieros de mercado local o internacional, que se pongan a disposición de los inversionistas de acuerdo a su perfil, deben haber sido analizados previamente por el intermediario.”***  2) Debe establecerse en el Reglamento que la Sugeval emita un acuerdo que determine los requisitos mínimos que debe contener el análisis sobre dichos valores, para que el intermediario tenga una guía al respecto. | 1. **Se aclara.** Todos los instrumentos deben ser analizados, incluyendo aquellos que no son ofrecidos por el intermediario pero que se negocian por solicitud de un inversionista. 2. **Se aclara.** Es responsabilidad del intermediario desarrollar sus políticas para estos efectos. |  |
|  | BCCR (DEF) Consideramos que la definición de los instrumentos que se ponen a disposición de los inversionistas profesionales o no profesionales debería ser homogénea entre los intermediarios.  Para que lo anterior se cumpla, podría conformarse una comisión representada por la SUGEVAL y los intermediarios de valores para definir los productos según la complejidad de los mismos.  Para no limitar a un cliente no profesional a invertir sólo en productos de baja complejidad, se plantea la opción de establecer portafolios de inversión según el objetivo del cliente y no por producto, permitiendo al mismo invertir algún porcentaje de su patrimonio en instrumentos complejos. | **Se aclara.** El Reglamento pretende que el mercado evolucione de forma que los intermediarios se especialicen; además el Reglamento no limita a los clientes a invertir en productos de baja complejidad, si bien el análisis se realiza por producto, la composición de los portafolios debe realizarse de conformidad con las políticas que defina el intermediario, en las que no existe limitante para la forma en que estas se estructuren. |  |
| Artículo 13. Debida diligencia  Los intermediarios deben establecer procesos de debida diligencia de forma que se evalúe el riesgo de la relación del servicio y de las transacciones que el inversionista realiza. En todo momento la prestación de servicios debe considerar si se trata de un inversionista Profesional o No Profesional, esto para el acceso a productos, mercados y niveles de revelación, entre otros. Dependiendo de los riesgos que esto implique, el intermediario podría decidir no prestar el servicio.  La Junta Directiva del intermediario debe establecer las medidas necesarias para velar porque los servicios que se prestan estén acordes con las necesidades de servicio demandadas por sus inversionistas. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  La interpretación del artículo es difícil. Respetuosamente pedimos una redacción diferente.  El artículo requiere que las políticas etc. sean aprobadas por la Junta Directiva. Pedimos que se amplíe esto a “Junta Directiva u otro órgano designado”. Este comentario aplica a cada instancia en cual se requiere aprobación por la Junta. | **Se acepta.** Se modifica la redacción para mayor claridad del propósito de la norma. | Artículo 13. Debida diligencia  **~~Los intermediarios deben establecer procesos de debida diligencia de forma que se evalúe el riesgo de la relación del servicio y de las transacciones que el inversionista realiza. En todo momento~~** La prestación de servicios debe considerar si se trata de un inversionista Profesional o No Profesional, **~~esto~~** para el acceso a productos, mercados y niveles de revelación, entre otros. Dependiendo de los riesgos que esto implique, el intermediario podría decidir no prestar el servicio.  **~~La Junta Directiva del intermediario debe establecer las medidas necesarias para velar porque los servicios que se prestan estén acordes con las necesidades de servicio demandadas por sus inversionistas~~**. |
|  | **INS Valores Puesto de Bolsa**  El texto reglamentario indica que cuando un inversionista no esté de acuerdo con las recomendaciones brindadas cuando media un contrato de asesoría, o bien requiera productos que no son acordes a su perfil, el intermediario tiene la posibilidad de no brindar el servicio. No obstante, estas disposiciones podrían ser inconsistentes con lo dispuesto en el párrafo segundo del artículo 13 que dispone: "*La Junta Directiva del intermediario debe establecer las medidas necesarias para velar porque los servicios que se prestan estén acordes con las necesidades de servicio demandadas por sus inversionistas."* | **Se acepta.** Se modifica la redacción para mayor claridad del propósito de la norma. |  |
|  | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se considera importante que Sugeval determine con claridad, qué debe entenderse por “debida diligencia”, es decir acotar los alcances y limitaciones del término. | **Se acepta.** Se modificó la redacción para mayor claridad del propósito de la norma**.** Cada intermediario debe realizar su propio análisis y establecer en que consiste la debida diligencia para que el tipo de inversionista que atiende reciba servicios de conformidad con sus intereses y que los productos se adecuen a su perfil. |  |
|  | **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  1) Se considera importante que Sugeval determine con claridad, qué debe entenderse por “debida diligencia”, es decir acotar los alcances y limitaciones del término.  2) Se propone agregar una oración final al primer párrafo para que se lea de la siguiente forma: ***“Los intermediarios deben establecer procesos de debida diligencia de forma que se evalúe el riesgo de la relación del servicio y de las transacciones que el inversionista realiza. En todo momento la prestación de servicios debe considerar si se trata de un inversionista Profesional o No Profesional, esto para el acceso a productos, mercados y niveles de revelación, entre otros. Dependiendo de los riesgos que esto implique, el intermediario podría decidir no prestar el servicio. En caso de optar por prestar el servicio al inversionista Profesional, el intermediario será responsable exclusivamente por la ejecución de la transacción y no por su seguimiento ni por el resultado final.”*** | **Se acepta.** Se modificó la redacción para mayor claridad del propósito de la norma**.** Cada intermediario debe realizar su propio análisis y establecer en que consiste la debida diligencia para que el tipo de inversionista que atiende reciba servicios de conformidad con sus intereses y que los productos se adecuen a su perfil.   1. **Se aclara.** El intermediario al establecer la debida diligencia debe considerar si el Inversionista es Profesional o No Profesional.   El artículo 45 establece “(…) el servicio se limita a la ejecución de la transacción, sin que aplique el deber de seguimiento. El intermediario debe mantener constancia de haber realizado esta advertencia.  Es potestad del intermediario el ofrecer el servicio de seguimiento de los instrumentos que el inversionista No Profesional adquiera sin la recomendación del intermediario, si éste desea contratarlo (…)”. |  |
| Artículo 15. Comunicaciones comerciales  Un intermediario puede suministrar información referente a valores e instrumentos financieros en términos generales, y dirigirla a sus clientes o potenciales clientes sin que esto implique asesoría de inversión, para lo cual debe advertir que se trata de comunicaciones comerciales que no constituyen asesoría ni deben ser consideradas un sustituto de este servicio. Esta leyenda debe ser incluida en cualquier tipo de documento que se haga llegar a los inversionistas a través de medios de comunicación dirigidos al público en general, de forma que las comunicaciones de carácter comercial estén claramente identificadas como tales.  Como parte de la gestión de conflictos de interés que debe implementar el intermediario, se deben gestionar los conflictos que puedan surgir en el proceso de elaboración y divulgación de estos informes. Además, se deben establecer las medidas necesarias para preservar la objetividad e independencia de los analistas financieros responsables de la elaboración de las comunicaciones.  Cuando exista algún vínculo con el emisor o colocador, o cualquier elemento que pueda comprometer la imparcialidad del intermediario, debe ser revelado expresamente.  Toda información dirigida por el intermediario hacia sus clientes o posibles clientes debe ser imparcial, clara y no engañosa, entendiéndose por lo último que no debe inducir a error. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se plantea una mejora en la redacción al párrafo primero, con la finalidad de aclarar que las comunicaciones comerciales no implican un ofrecimiento tácito. | Se aclara. Se modificó la redacción para guardar consistencia con el considerando 11, de modo que quede claro que el intermediario no podrá tomar ninguna iniciativa para promover las operaciones o instrumentos no inscritos. | Artículo 15. Comunicaciones comerciales  Un intermediario puede suministrar información referente a valores e instrumentos financieros en términos generales, y dirigirla a sus clientes o potenciales clientes sin que esto implique asesoría de inversión, para lo cual debe advertir que se trata de comunicaciones comerciales que no constituyen asesoría ni deben ser consideradas un sustituto de este servicio. Esta leyenda debe ser incluida en cualquier tipo de documento que se haga llegar a los inversionistas a través de medios de comunicación dirigidos al público en general, de forma que las comunicaciones de carácter comercial estén claramente identificadas como tales.  Como parte de la gestión de conflictos de interés que debe implementar el intermediario, se deben gestionar los conflictos que puedan surgir en el proceso de elaboración y divulgación de estos informes. Además, se deben establecer las medidas necesarias para preservar la objetividad e independencia de los analistas financieros responsables de la elaboración de las comunicaciones.  Cuando exista algún vínculo con el emisor o colocador, o cualquier elemento que pueda comprometer la imparcialidad del intermediario, debe ser revelado expresamente.  Toda información dirigida por el intermediario hacia sus clientes o posibles clientes debe ser imparcial, clara y no engañosa, entendiéndose por lo último que no debe inducir a error.  **Comunicaciones comerciales que contengan información sobre instrumentos no inscritos en el RNVI únicamente pueden ser dirigidas a inversionistas que tengan contratados servicios de gestión de portafolios o asesoría**. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se propone modificar el primer párrafo para que se lea así: ***“Un intermediario puede suministrar información referente a valores e instrumentos financieros en términos generales, y dirigirla a sus clientes o potenciales clientes sin que esto implique asesoría de inversión, ni ofrecimiento alguno, para lo cual debe advertir que se trata de comunicaciones comerciales que no constituyen asesoría ni deben ser consideradas un sustituto de este servicio. Esta leyenda debe ser incluida en cualquier tipo de documento que se haga llegar a los inversionistas a través de medios de comunicación dirigidos al público en general, de forma que las comunicaciones de carácter comercial estén claramente identificadas como tales.”*** | Se aclara. Se modificó la redacción para guardar consistencia con el considerando 11, de modo que quede claro que el intermediario no podrá tomar ninguna iniciativa para promover las operaciones o instrumentos no inscritos. |
| CAPITULO II. PERFIL DEL INVERSIONISTA | | | |
| Artículo 17. Definición  El Perfil de Inversionista se refiere a las características de cada persona, que describen cómo es al momento de invertir. Contempla el nivel de tolerancia al riesgo, entendiendo riesgo como la posibilidad de pérdida de los recursos invertidos por asignaciones inadecuadas de instrumentos en el portafolio o situaciones que pueden afectar su valor, así como otros factores que inciden en la toma de sus decisiones de inversión. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Favor revisar referencia a “asignaciones inadecuadas” –puede haber pérdidas con asignaciones adecuadas que genera pérdida. Se sugiere eliminar la expresión o utilizar “realizadas”. | Se acepta. Se modifica la redacción del artículo. | Artículo 17. Definición de Perfil de Inversionista  El Perfil de Inversionista se refiere a las características de cada persona, que describen cómo es al momento de invertir. Contempla el nivel de tolerancia al riesgo, entendiendo riesgo como la posibilidad de pérdida de los recursos invertidos por asignaciones **~~inadecuadas~~** **realizadas** de instrumentos en el portafolio o situaciones que pueden afectar su valor, así como otros factores que inciden en la toma de sus decisiones de inversión. |
| **Asociación Costarricense de Agentes de Bolsa (ACAB)**  Se trata de un concepto genérico, donde la referencia a las “características de cada persona” como elemento definidor del perfil resulta poco pragmático. Lo anterior, tomando en consideración la ausencia de otro parámetro distinto de la tolerancia al riesgo. De nuevo se hace referencia la normativa española Ley de Mercado de Valores de España 24/1988, como modelo a seguir en materia de elementos que permitan una mayor estandarización del perfil. | **Se aclara.** El artículo dispone que el perfil del inversionista no solamente contempla la tolerancia al riesgo sino “(…) otros factores que inciden en la toma de sus decisiones de inversión”. |
| **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  La redacción de este artículo es confusa, y no coincide con la definición señalada en las Instrucciones al Perfil del Inversionista, ni con definiciones que se utilizan en otros mercados. Se sugiere la siguiente redacción para que la definición sea consistente con la del Artículo 1 de Instrucciones para el Perfil del Inversionista*: “El perfil del inversionista es el conjunto de características del inversionista, que deberán ser indagadas razonablemente por el intermediario y que son relevantes para la toma de sus decisiones de inversión. La información mínima que debe contener el perfil del inversionista es:*   * 1. *Los objetivos de inversión.*   2. *El horizonte de inversión.*   3. *La experiencia que posea en inversiones.*   4. *El grado de tolerancia al riesgo, indicando el nivel de disposición a enfrentar pérdidas de principal.*   5. *Necesidad de rentas periódicas.*   6. *Cualquier otro elemento que el inversionista manifieste y sea relevante para la toma de decisiones.”* | **Se aclara.** Se considera que la definición del Reglamento es amplia y puede incluir todos esos elementos y otros que el intermediario considere necesarios de cara a su gestión de riesgos, este reglamento no es una propuesta taxativa, sino que plantea la obligación para el intermediario de estructurar sus elementos de control en consideración de los clientes que desee atender y los productos que pretenda comercializar. El Reglamento deroga las instrucciones al Perfil del Inversionista, por lo que no habrá contradicción. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se sugiere la siguiente redacción para que la definición sea consistente con la del Artículo 1 de Instrucciones para el Perfil del Inversionista: ***“El perfil del inversionista es el conjunto de características del inversionista, que deberán ser indagadas razonablemente por el puesto de bolsa y que son relevantes para la toma de sus decisiones de inversión. La información mínima que debe contener el perfil del inversionista es:***  ***a) Los objetivos de inversión.***  ***b) El horizonte de inversión.***  ***c) La experiencia que posea en inversiones.***  ***d) El grado de tolerancia al riesgo, indicando el nivel de disposición a enfrentar pérdidas de principal. e) Necesidad de rentas periódicas.***  ***f) Cualquier otro elemento que el inversionista manifieste y sea relevante para la toma de decisiones.”*** | **Se aclara.** Se considera que la definición del Reglamento es amplia y puede incluir todos esos elementos y otros que el intermediario considere necesarios de cara a su gestión de riesgos, este reglamento no es una propuesta taxativa, sino que plantea la obligación para el intermediario de estructurar sus elementos de control en consideración de los clientes que desee atender y los productos que pretenda comercializar. |
| Artículo 18. Obligación de perfilar  Todos los inversionistas No Profesionales deben ser perfilados, sin importar el servicio que contraten.  El inversionista debe ser informado sobre la categoría en que se le ha clasificado, de forma que tenga claro el significado de esta clasificación. El intermediario debe definir en sus políticas sobre la forma de proceder en caso que el inversionista no esté conforme con la clasificación asignada y solicite su revisión.  Todos los perfiles deben contar con la fecha de elaboración, cualquier modificación posterior, producto del proceso de actualización debe incluir la fecha a partir de la cual se realiza el cambio en el perfil de riesgo. El intermediario debe definir una política de actualización del perfil e informar al cliente sobre esta periodicidad.  Cuando un Inversionista No Profesional no contrate el servicio de asesoría, la información del perfil es parte de los insumos a considerar para el cumplimiento de los procesos de debida diligencia establecidos en este reglamento y que deben realizarse sobre los accesos a productos, mercados y niveles de revelación, a efecto de evaluar el riesgo en la prestación de los servicios contratados.  Cualquier servicio que se preste a un Inversionista No Profesional debe considerar los resultados obtenidos en el perfil. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Sugerimos limitar la obligación de perfilar a los clientes con el servicio de asesoría. (No se puede hacer recomendaciones a un cliente que no ha contratado servicios de asesoría. )  No se entiende la referencia a Art. 13 (debida diligencia). No es claro cuál es el papel de debida diligencia para un cliente sin asesoría. Sugerimos eliminar o aclarar.  Favor aclarar que debe hacer un puesto cuando un cliente se quiere desviar de su perfil. | **Se acepta**. Se modifica la redacción  **Se aclara.** El artículo 45 del Reglamento establece lo siguiente: “(…) *En el caso de que un Inversionista no Profesional solicite invertir en valores o instrumentos financieros particulares que no se ajustan a las políticas de inversión recomendadas para su perfil, es potestad del intermediario prestar o no el servicio.*  *Cuando el intermediario ejecute órdenes de un inversionista que se haya apartado de las recomendaciones realizadas por este, se debe mantener constancia de haberle advertido claramente y por escrito, que podría asumir un riesgo mayor al de su categoría de perfil, que el instrumento podría no ajustarse a sus necesidades y objetivos de inversión y, que en vista de no ser una recomendación del intermediario, el servicio se limita a la ejecución de la transacción, sin que aplique el deber de seguimiento. El intermediario debe mantener constancia de haber realizado esta advertencia (…)”* | Artículo 18. Obligación de perfilar  **~~Todos los inversionistas No Profesionales deben ser perfilados, sin importar el servicio que contraten.~~**  **Cuando un inversionista contrate servicios de asesoría o gestión de portafolios debe ser perfilado.**  El inversionista debe ser informado sobre la categoría en que se le ha clasificado, de forma que tenga claro el significado de esta clasificación. El intermediario debe definir en sus políticas sobre la forma de proceder en caso que el inversionista no esté conforme con la clasificación asignada y solicite su revisión.  Todos los perfiles deben contar con la fecha de elaboración, cualquier modificación posterior, producto del proceso de actualización debe incluir la fecha a partir de la cual se realiza el cambio en el perfil de riesgo. El intermediario debe definir una política de actualización del perfil e informar al cliente sobre esta periodicidad.  **~~Cuando un Inversionista No Profesional no contrate el servicio de asesoría, la información del perfil es parte de los insumos a considerar para el cumplimiento de los procesos de debida diligencia establecidos en este reglamento y que deben realizarse sobre los accesos a productos, mercados y niveles de revelación, a efecto de evaluar el riesgo en la prestación de los servicios contratados.~~**  **~~Cualquier servicio que se preste a un Inversionista No Profesional debe considerar los resultados obtenidos en el perfil.~~** |
| **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se propone un cambio en la redacción del párrafo primero, para alinearlo con aquellos servicios, que de conformidad con la propuesta general del reglamento requieren asesoría. Se aclara esto, debido a que en la ejecución de órdenes no es requerida la asesoría. | **Se acepta**. Se modifica la redacción |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se propone la siguiente redacción:  ***“Todos los inversionistas No Profesionales que soliciten servicios de asesoría o de gestión de portafolios deben ser perfilados.***  ***El inversionista debe ser informado sobre la categoría en que se le ha clasificado, de forma que tenga claro el significado de esta clasificación. El intermediario debe definir en sus políticas y procedimientos sobre la forma de proceder en caso que el inversionista no esté conforme con la clasificación asignada y solicite su revisión.***  ***Todos los perfiles deben contar con la fecha de elaboración, cualquier modificación posterior, producto del proceso de actualización debe incluir la fecha a partir de la cual se realiza el cambio en el perfil de riesgo. El intermediario debe definir una política de actualización del perfil e informar al cliente sobre esta periodicidad.***  ***Cuando un Inversionista No Profesional sólo contrate el servicio de ejecución de órdenes, el intermediario deberá establecer los mecanismos para el cumplimiento de los procesos de debida diligencia establecidos en este reglamento y que deben realizarse sobre los accesos a productos, mercados y niveles de revelación, a efecto de evaluar el riesgo en la prestación del servicio contratado.***  ***Cualquier servicio que se preste a un Inversionista No Profesional debe considerar los resultados obtenidos en el perfil.”*** | **Se acepta**. Se modifica la redacción |
| Artículo 19. Perfilamiento de personas jurídicas  En el caso de personas jurídicas el perfil debe considerar las políticas de inversión que le han sido definidas por su Junta Directiva u órgano de máxima dirección, o por quien haya sido designado por ella para tales efectos y estar firmado por quien cuente con autorización legal para esto. | **INS Valores Puesto de Bolsa**  Exige la norma que para perfilar a las personas jurídicas se requiere considerar las políticas de inversión definidas por su junta directiva. Al respecto, es necesario tener en consideración que existe una gran diversidad de personas jurídicas, grandes, pequeñas, medianas, pertenecientes a diversos sectores comerciales o industriales que podrían ser eventuales inversionistas sin que necesariamente cuenten con políticas de inversión. Exigir la presentación de dichas políticas implica un requisito innecesario puesto que al igual que se perfila a una persona física, mediante entrevistas y documentación, puede perfilarse también a una persona jurídica a través de su representante legal y es a éste a quien legalmente le corresponde y tiene la responsabilidad de tomar en consideración el mandato y políticas de la sociedad al aplicar los cuestionarios de perfil que le brinda el intermediario, pretender trasladar esa responsabilidad al intermediario sería incongruente con lo establecido en el Código de Comercio, artículo 189.  **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  En esta disposición reglamentaria, la actuación de Sugeval podría ser percibida como regulación o imposición de lineamientos de gobierno corporativo a entidades que no necesariamente son reguladas por ella. Por esta razón se solicita la eliminación de este artículo, de manera que cada persona jurídica sea la que defina quién es la persona encargada de definir los lineamientos o políticas de inversión. En todo caso no debe olvidarse que desde punto de vista legal el apoderado generalísimo sin límite de suma tiene facultades para suscribir el perfil de la empresa que representa. De eliminarse este artículo, resulta necesario correr la numeración subsiguiente  **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se solicita la eliminación de este artículo, de manera que cada persona jurídica sea la que determine a la persona encargada de definir sus lineamientos o políticas de inversión. | **Se acepta:** El artículo es lo suficientemente amplio al generar un espacio para que sea la Junta Directiva, o quién esta designe, quién defina tales políticas. De tal manera que bien podría ser que la Junta Directiva, designe para ello al representante legal, a un apoderado o al gerente, eso dependerá del tamaño y organización que posea cada persona jurídica. Sin embargo, se modifica la redacción para clarificar el texto.  **Se acepta:** El artículo es lo suficientemente amplio al generar un espacio para que sea la Junta Directiva, o quién esta designe, quién defina tales políticas. De tal manera que bien podría ser que la Junta Directiva, designe para ello al representante legal, a un apoderado o al gerente, eso dependerá del tamaño y organización que posea cada persona jurídica. Sin embargo, se modifica la redacción para clarificar el texto.  **Se acepta:** Se modifica la redacción para clarificar el texto. | Artículo 19. Perfilamiento de personas jurídicas  **~~En el caso de~~** **Para** personas jurídicas **el perfil** **debe considerar las políticas de inversión definidas por su Junta Directiva u órgano de máxima dirección, ~~el perfil debe considerar esas las políticas de inversión~~** **~~que le han sido definidas por su Junta Directiva u órgano de máxima dirección, o~~** **de no tenerlas el perfil debe ser llenado** por quien haya sido designado **~~por ella~~** para tales efectos y estar firmado por quien cuente con autorización legal para esto. |
| **TITULO III. ACTIVIDADES DE INTERMEDIACIÓN** | | | |
| CAPÍTULO I. EJECUCIÓN Y TRANSMISIÓN DE ÓRDENES | | | |
| Artículo 20. Definición del servicio  Proceso mediante el cual un intermediario actúa con base en una orden de transacción recibida para ejecutarla o transmitirla a un mercado de valores o instrumento financiero, local o extranjero. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Se propone como ampliar el título del artículo 20, a efectos de que se lea *“Definición del servicio de ejecución y transmisión de órdenes*”. Recomendación de forma y no de fondo. 2. Se propone agregar al final del párrafo la siguiente oración: *“Los límites y alcances de este servicio estarán definidos en el contrato respectivo.”* | 1. **Se acepta.** Se modifica el título de este artículo y de forma consistente se modifican los artículos 17, 20, 28, 31, 38 y 41. 2. **Se aclara.** El intermediario puede definir el contenido del contrato siempre y cuando no contravenga la norma. | Artículo 20. Definición ~~del servicio~~ de ejecución y transmisión de órdenes  Proceso mediante el cual un intermediario actúa con base en una orden de transacción recibida para ejecutarla o transmitirla a un mercado de valores o instrumento financiero, local o extranjero. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se propone agregar al final del párrafo la siguiente oración: “***Los límites y alcances de este servicio estarán definidos en el contrato respectivo.”*** | Se aclara. El intermediario puede definir el contenido del contrato siempre y cuando no contravenga la norma. |
| Artículo 21. Definición de orden de transacción  Se entiende por orden de transacción el mandato para la ejecución de una operación, especificando al menos las condiciones de cantidad, precio y plazo de vigencia respecto al valor o instrumento, bajo las cuales se debe ejecutar tal transacción. En los casos en que se preste el servicio de Gestión de Portafolios la orden es girada por el mismo intermediario. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Sugerimos eliminar “plazo de vigencia”. Cada mercado ya tiene un plazo estándar y la inclusión de este requisito obligaría a los puestos a cambiar sus sistemas para algo que tiene beneficio limitado para el cliente y el puesto.  Sugerimos agregar (i) identificación del instrumento y (ii) el tipo de transacción (por ej. Compra o venta). | **Se aclara.** El plazo de vigencia se refiere al tiempo durante el cual es válida la instrucción del cliente, esta instrucción puede o no mantenerse en el sistema, si éste no lo permite la orden debe reingresarse hasta que se ejecute o hasta que expire el plazo de vigencia de la instrucción girada.  **Se aclara.** El instrumento ya está considerado en la redacción del artículo, no podría aceptarse una instrucción que no defina el instrumento, el mandato para la ejecución es el tipo de transacción, el artículo busca definir que es una orden de transacción y establecer algunos mínimos, pero no es taxativo ni limita de ninguna manera la posibilidad de que cada intermediario establezca los requisitos que rijan la relación con sus clientes. | Artículo 21. Definición de orden de transacción  Se entiende por orden de transacción el mandato para la ejecución de una operación, especificando al menos las condiciones de cantidad, precio y plazo de vigencia respecto al valor o instrumento, bajo las cuales se debe ejecutar tal transacción. En los casos en que se preste el servicio de Gestión de Portafolios la orden es girada por el mismo intermediario. |
| **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se propone ampliar la definición en los términos del Artículo 16 del Reglamento de Custodia. | **Se aclara.** El intermediario es libre de definir el contenido de la orden de transacción, según considere necesario, las instrucciones de custodia son diferentes de las órdenes de instrucción de operaciones en bolsa. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se propone la siguiente redacción: **“*Se entiende por orden de transacción el mandato para la ejecución de una operación, especificando al menos las condiciones de cantidad, precio y plazo de vigencia respecto al valor o instrumento, bajo las cuales se debe ejecutar tal transacción. En los casos en que se preste el servicio de Gestión de Portafolios la orden es girada por el mismo intermediario.***  ***Las órdenes deben cumplir con los requerimientos mínimos de información y ser emitidas en soportes físicos o electrónicos, según autorice el Superintendente mediante acuerdo de alcance general*.”** | **Se aclara.** Ya el artículo propone mínimos en el contenido de la orden, cada intermediario puede establecer los términos de su relación con sus clientes según su apetito de riesgo y posibilidades operativas, y plasmarlas en el contrato que suscriban las partes. |
| Artículo 23. Responsabilidades en la prestación del servicio  En la prestación de este servicio a terceros, es responsabilidad del intermediario:   1. Verificar la autenticidad y términos de la orden recibida. 2. Verificar la existencia del efectivo o los valores e instrumentos financieros de previo a la ejecución de la orden. 3. Definir políticas de administración del sistema de registro de órdenes (libro de órdenes). 4. Ejecutar oportunamente la orden en los términos definidos por el inversionista y acatando las políticas de administración del libro. 5. Hacer del conocimiento del cliente si existen restricciones de mercado respecto a los valores o instrumentos que el intermediario puede ejecutar por cuenta del inversionista. 6. Informar oportunamente al inversionista sobre los resultados de la ejecución de su orden y la plaza donde fue negociada. 7. Informar al inversionista sobre el precio, las comisiones y todos los costos transaccionales, internos o externos. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Favor eliminar parte b). Esto, porque prohíbe ventas en corto que serán importante para el desarrollo futuro del mercado (creadores de mercado, arbitraje, derivados, ETFs, etc).  Además, no se debe obstaculizar la posibilidad de dar financiamiento a clientes bajo la responsabilidad –esto es un asunto de control de riesgos operativos.  Parte e) –no nos queda claro este punto. Favor aclarar qué tipo de restricciones se quiere referir. | **Se aclara.** Esta norma regula las actividades de intermediación, no el servicio de custodia. Es la entidad que presta el servicio de custodia la que establece si el cliente es o no sujeto de crédito, pues este riesgo es del custodio, no del intermediario, ante tal escenario, si el intermediario desea financiar a clientes que no son sujetos de crédito para la entidad de custodia, deberá establecer con esa entidad los mecanismos operativos para que sea el intermediario quien asuma el riesgo crediticio de la operación que el cliente vaya a realizar. Esta misma disposición aplica para ventas en corto y demás mercados detalla el consultante, pues nuevamente, este riesgo es del custodio.  **Se aclara.** Las restricciones se refieren por ejemplo a volumen mínimo o tipo de instrucción, entre otras. | Artículo 23. Responsabilidades en la prestación del servicio  En la prestación de este servicio a terceros, es responsabilidad del intermediario:   1. Verificar la autenticidad y términos de la orden recibida. 2. Verificar la existencia del efectivo o los valores e instrumentos financieros de previo a la ejecución de la orden. 3. Definir políticas de administración del sistema de registro de órdenes (libro de órdenes). 4. Ejecutar oportunamente la orden en los términos definidos por el inversionista y acatando las políticas de administración del libro. 5. Hacer del conocimiento del cliente si existen restricciones de mercado respecto a los valores o instrumentos que el intermediario puede ejecutar por cuenta del inversionista. 6. Informar oportunamente al inversionista sobre los resultados de la ejecución de su orden y la plaza donde fue negociada. 7. Informar al inversionista sobre el precio, las comisiones y todos los costos transaccionales, internos o externos. |
| **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Se propone la eliminación del literal b), toda vez que esta es una función de la actividad de custodia; actividad que no forma parte del presente reglamento. 2. Se solicita a la Sugeval aclarar los alcances del inciso e), respecto a qué clase de restricciones se refiere, ya que dicha responsabilidad aplicaría solo en caso de servicios que implique asesoría. | 1. **Se aclara.** En mercado local cuando no hay efectivo o valores en el custodio, el pago corresponde al puesto de bolsa, por lo que es importante que existan procesos de coordinación. 2. **Se aclara.** Las restricciones se refieren por ejemplo a volumen mínimo o tipo de instrucción, entre otras. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA)**  1) Se solicita eliminar el inciso b)  2) Se solicita a Sugeval aclarar los alcances del inciso e), a qué clase de restricciones se refiere. | 1. **No se acepta.** No se aportan argumentos para valoración, tal como se le ha indicado a otros participantes, estas tareas de coordinación entre el intermediario y el custodio son importantes para la gestión de riesgos. 2. **Se aclara.** Las restricciones se refieren por ejemplo a volumen mínimo o tipo de instrucción, entre otras. |
| Artículo 25. Registro centralizado de órdenes  El intermediario debe disponer de un registro electrónico centralizado de órdenes o libro de órdenes, con el fin de promover la gestión adecuada de la información correspondiente a la recepción, transmisión y ejecución de las instrucciones giradas por sus clientes, ya sea en el mercado local o extranjero.  Para la administración del libro de órdenes se deben establecer los criterios de ejecución y asignación a través de la definición de políticas, respetando el principio de primero en tiempo primero en derecho en igualdad de condiciones.  Al definir los tipos de órdenes que pueden ser ejecutadas deben considerarse las reglas de negocio imperantes en el mercado en el que se esté transado. | **InterClear**  En lo que tiene que ver con ejecución de órdenes, el principio básico de protección al inversionista es “la mejor ejecución de las órdenes” y esta propuesta lo deja un poco al margen.  Por seguridad para el regulado, la normativa debería brindar una definición clara de los alcances de este principio, definir la información que debe estar disponible tanto a nivel de mercado como de registros internos del intermediario, para que la Superintendencia pueda hacer una fiscalización efectiva de su cumplimiento y permitir al intermediario la autonomía de gestión suficiente para administrar este deberá través de la gestión de su libro.  De igual manera debería hacerse una definición amplia de los alcances de las normas contenidas en los incisos b, c, d, e y f del artículo 107 de la Ley Reguladora y de la forma en que se puede controlar su cumplimiento. | **Se acepta parcialmente.** El principio de mejor ejecución parte de la posibilidad de poder acceder a varios centros de ejecución, sean estos mercados regulados, creadores de mercado, proveedores de liquidez o similares, esta posibilidad conlleva para el intermediario la obligación de obtener el mejor precio, considerando la naturaleza del sistema de negociación y el volumen de la transacción. Sin embargo, existen otros factores que inciden en el precio como podría ser el momento de la propia ejecución y los niveles de sofisticación que puedan existir en torno a la gestión de las órdenes de los inversionistas, por tal razón la regulación internacional ha evolucionado hacia normas que obligan a las entidades a contar con procedimientos adecuados para lograr esa mejor ejecución. Dentro de estos procedimientos se encuentra la obligación de establecer ciertas exigencias para la gestión de las órdenes de transacción y el informar a los clientes sobre los distintos sistemas de negociación y los riesgos asociados a ellos, de modo que el cliente pueda elegir con adecuado conocimiento en cual centro, de los disponibles, desea realizar la ejecución. Ahora bien, la mejor ejecución está ligada al concepto de calidad de mercado, por lo que este último concepto es el paso inicial para poder concluir sobre la mejor ejecución, así las cosas el artículo 21 de la presente norma establece los elementos mínimos que debe contener una orden de transacción, por lo que para atender integralmente la preocupación sobre el principio de mejor ejecución, se incorpora además la obligación de revelar al inversionista los costos asociados a las diversas opciones de ejecución y de velar para obtener el mejor resultado para el cliente en términos de costos incluyendo el de oportunidad, momento de la ejecución, velocidad, oportunidad de mejora en el precio, entre otros.  **Se aclara.** La Ley Reguladora del Mercado de Valores en los incisos citados es clara en su alcance, a través de la supervisión del libro de órdenes se controlaría el cumplimiento de estas disposiciones. | Artículo 25. Registro centralizado de órdenes  El intermediario debe disponer de un registro electrónico centralizado de órdenes o libro de órdenes, con el fin de promover la gestión adecuada de la información correspondiente a la recepción, transmisión y ejecución de las instrucciones giradas por sus clientes, ya sea en el mercado local o extranjero.  Para la administración del libro de órdenes se deben establecer los criterios de ejecución y asignación a través de la definición de políticas, respetando el principio de primero en tiempo primero en derecho en igualdad de condiciones.  Al definir los tipos de órdenes que pueden ser ejecutadas deben considerarse las reglas de negocio imperantes en el mercado en el que se esté transado.  **El intermediario debe velar por el interés del inversionista a la hora de seleccionar el centro de ejecución y el inversionista debe ser informado sobre todos los costos, propios y de terceros, requeridos para la ejecución de la transacción.** |
| Artículo 26. Fraccionamiento o consolidación de órdenes  El fraccionamiento o consolidación de órdenes puede realizarse si resulta en el mejor interés de los clientes siempre y cuando las políticas de administración del libro de órdenes definidas por el intermediario lo contemplen y se haga respetando los múltiplos fraccionables en la plaza de negociación. La asignación de operaciones debe realizarse bajo secuencia cronológica, siguiendo el principio de primero en tiempo primero en derecho en igualdad de condiciones y en relación con el documento origen que corresponda a la orden. Para transacciones que se ejecutaron de manera consolidada se deben establecer en las políticas del libro de órdenes las reglas generales de prorrateo o distribución de las órdenes ejecutadas, que eviten conflicto de interés en las operaciones que afecten a dos o más clientes. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Parece que el texto prohíbe fraccionamiento “prorrata” aun si los clientes estén de acuerdo. Favor cambiar la redacción para abrir esta posibilidad (y otras) mientras que los clientes estén de acuerdo. | No se acepta. De ninguna manera se pueden negociar valores que no respondan al múltiplo mínimo de negociación de la emisión, ya que perjudica a los clientes pues quedarían supeditados a las decisiones de los demás. | Artículo 26. Fraccionamiento o consolidación de órdenes  El fraccionamiento o consolidación de órdenes puede realizarse si resulta en el mejor interés de los clientes siempre y cuando las políticas de administración del libro de órdenes definidas por el intermediario lo contemplen y se haga respetando los múltiplos fraccionables en la plaza de negociación. La asignación de operaciones debe realizarse bajo secuencia cronológica, siguiendo el principio de primero en tiempo primero en derecho en igualdad de condiciones y en relación con el documento origen que corresponda a la orden. Para transacciones que se ejecutaron de manera consolidada se deben establecer en las políticas del libro de órdenes las reglas generales de prorrateo o distribución de las órdenes ejecutadas, que eviten conflicto de interés en las operaciones que afecten a dos o más clientes. |
| Artículo 27. Deber de velar por la integridad del mercado  El intermediario debe abstenerse de procesar órdenes cuando;   1. Conozca que el cliente u ordenante la imparte con la intención de manipular el mercado o tenga indicios de que hace uso de información privilegiada. 2. La orden constituya una infracción a la normativa aplicable. 3. Exista o se declare una suspensión de la cotización del valor o instrumento sobre el que se imparte la orden. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Favor agregar a parte b) “Conozca que la orden…” o restringir la parte b) a la normativa relativa al mercado de valores. | Se acepta. Se modifica la redacción del artículo. | Artículo 27. Deber de velar por la integridad del mercado  El intermediario debe abstenerse de procesar órdenes cuando;   1. Conozca que el cliente u ordenante la imparte con la intención de manipular el mercado o tenga indicios de que hace uso de información privilegiada. 2. La orden constituya una infracción a la normativa aplicable **al mercado de valores.** 3. Exista o se declare una suspensión de la cotización del valor o instrumento sobre el que se imparte la orden. |
| CAPÍTULO II. RECEPCIÓN AUTOMATIZADA DE ÓRDENES | | | |
| Artículo 28. Definición  Sistema electrónico en virtud del cual un intermediario afiliado a un sistema de negociación de valores o miembro de una bolsa de valores, permite la canalización automática de órdenes de transacción emitidas por los Inversionistas Profesionales directamente hacia su libro de órdenes, para que su ejecución se realice bajo la responsabilidad del intermediario. | **INS Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se considera necesario que se aclare a que se refiere el regulador cuando indica un "intermediario afiliado a un sistema de negociación", sobre todo teniendo en consideración el artículo 53 LRMV antes citado. | Se aclara. El artículo 53 LRMV aplica para mercados secundarios locales. “Un intermediario afiliado a un sistema de negociación" se refiere a mercados internacionales o mercados locales no sujetos al principio de concentración. | Artículo 28. Definición de recepción automatizada de órdenes  Sistema electrónico en virtud del cual un intermediario afiliado a un sistema de negociación de valores o miembro de una bolsa de valores, permite la canalización automática de órdenes de transacción emitidas por los Inversionistas Profesionales directamente hacia su libro de órdenes, para que su ejecución se realice bajo la responsabilidad del intermediario. |
| **CAPÍTULO III. GESTIÓN INDIVIDUAL DE PORTAFOLIOS** | | | |
| Artículo 31. Definición  Existe gestión individual de portafolios cuando se le encarga a un intermediario la administración de un conjunto de recursos propiedad de un tercero, para integrar un portafolio de valores e instrumentos financieros.  Cualquier grado de discrecionalidad otorgado al intermediario conlleva responsabilidad en la gestión del intermediario, por lo que la responsabilidad en la gestión resulta proporcional al grado de discrecionalidad otorgado.  Este servicio está dirigido a Inversionistas No Profesionales, o a Inversionistas Profesionales que desean contratar el servicio. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Se propone como ampliar el título del artículo 31, a efectos de que se lea *“Definición del servicio de gestión individual de portafolios*”. Recomendación de forma y no de fondo. 2. Se *recomienda* agregar al final del primer párrafo: *“El intermediario será responsable de cumplir las políticas y lineamientos establecidos en el mandato de gestión discrecional y no así de los resultados de la inversión que obedece a las condiciones del mercado.” Con el fin de que sea consistente con el artículo. 33.* 3. Se considera importante incorporar referencias respecto a conceptos como: *“políticas o lineamientos de inversión convenidos, el uso de un rendimiento objetivo o “benchmark de mercado”* que resultan importantes en el modelo de gestión de portafolios. 4. Se propone agregar al final del último párrafo la siguiente oración: *“Los límites y alcances del servicio de gestión estarán definidos en el contrato respectivo.”* | 1. Se acepta. Se modifica el título de este artículo y de forma consistente se modifican los artículos 17, 20, 28, 31, 38 y 41. 2. Se aclara. El inciso d) del artículo 37 establece como parte de las prohibiciones el garantizar rendimientos. 3. Se aclara. El inciso b) del artículo 35 establece como uno de los elementos a revelar el estándar a usar como referencia para valorar la gestión del portafolio administrado. 4. Se aclara. El intermediario puede definir el contenido del contrato siempre y cuando no contravenga la norma. | Artículo 31. Definición de gestión individual de portafolios  Existe gestión individual de portafolios cuando se le encarga a un intermediario la administración de un conjunto de recursos propiedad de un tercero, para integrar un portafolio de valores e instrumentos financieros.  ~~Cualquier grado de discrecionalidad otorgado al intermediario conlleva responsabilidad en la gestión del intermediario, por lo que la responsabilidad en la gestión resulta proporcional al grado de discrecionalidad otorgado.~~  **Toda discrecionalidad conlleva responsabilidad, de acuerdo al grado de discrecionalidad que se otorgue así será la responsabilidad del intermediario por la gestión realizada.**  Este servicio está dirigido a Inversionistas No Profesionales, o a Inversionistas Profesionales que desean contratar el servicio. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  1) Se sugiere agregar al final del primer párrafo: ***“El intermediario será responsable de cumplir las políticas y lineamientos establecidos en el mandato de gestión discrecional y no así de los resultados de la inversión que obedece a las condiciones del mercado.”***  2) En concordancia con lo anterior se propone eliminar el segundo párrafo, ya que su redacción es confusa.  3) Se propone agregar al final del último párrafo la siguiente oración: ***“Los límites y alcances del servicio de gestión estarán definidos en el contrato respectivo.”*** | 1. Se aclara. El inciso d) del artículo 37 establece como parte de las prohibiciones el garantizar rendimientos. 2. Se acepta. Se modifica el artículo para clarificar el alcance. 3. Se aclara. El intermediario puede definir el contenido del contrato siempre y cuando no contravenga la norma. |
| Artículo 32. Requisitos para prestar el servicio  En adición al cumplimiento de los requerimientos de estructura dispuestos en este reglamento, para poner este servicio a disposición de sus clientes el intermediario debe contar con un contrato que establezca los deberes y derechos de las partes y cumplir con los siguientes requisitos:   1. Contar con políticas y procedimientos para el monitoreo y gestión de los riesgos de los portafolios de los clientes. 2. Formalizar por escrito el mandato de gestión acordado con el inversionista, cualquier cambio debe estar aprobado entre las partes y definir la fecha a partir de la cual aplica. 3. Desarrollar procedimientos de análisis sobre los valores e instrumentos financieros y los portafolios, así como procedimientos de control para la gestión de estos portafolios. 4. Disponer de un contrato de servicios con un intermediario autorizado para ejecutar en el mercado donde se negocien los valores o instrumentos financieros. 5. Contar con la autorización del inversionista para actuar como ordenante en su cuenta de custodia. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  En el inciso c) se propone sustituir la palabra “Desarrollar” por “*Implementar*[[1]](#footnote-1)”. Concepto que refiere por definición a “Poner en funcionamiento o aplicar método, medidas, etc., para llevar algo a cabo. | Se acepta. Se modifica la redacción del artículo. | Artículo 32. Requisitos para prestar el servicio  En adición al cumplimiento de los requerimientos de estructura dispuestos en este reglamento, para poner este servicio a disposición de sus clientes el intermediario debe contar con un contrato que establezca los deberes y derechos de las partes y cumplir con los siguientes requisitos:   1. Contar con políticas y procedimientos para el monitoreo y gestión de los riesgos de los portafolios de los clientes. 2. Formalizar por escrito el mandato de gestión acordado con el inversionista, cualquier cambio debe estar aprobado entre las partes y definir la fecha a partir de la cual aplica. 3. ~~Desarrollar~~ **Implementar** procedimientos de análisis sobre los valores e instrumentos financieros y los portafolios, así como procedimientos de control para la gestión de estos portafolios. 4. Disponer de un contrato de servicios con un intermediario autorizado para ejecutar en el mercado donde se negocien los valores o instrumentos financieros. 5. Contar con ~~la autorización del inversionista para actuar como ordenante en su cuenta de custodia~~ **un contrato suscrito con alguna entidad de custodia autorizada, a través de la cual pueda actuar como ordenante en la cuenta y dar seguimiento al portafolio del inversionista**. **La entidad de custodia contratada debe abrir la cuenta a nombre del titular de los valores o instrumentos financieros y permitir el acceso del intermediario a la información del portafolio. Esta autorización de acceso y la designación del ordenante deben también quedar explícitas en el contrato de servicios que se suscriba entre el custodio y el inversionista.** |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  En el inciso c) se propone sustituir la palabra “Desarrollar” por “Implementar”. | Se acepta. Se modifica la redacción del artículo |
| Artículo 33. Mandato de gestión  La conformación del portafolio debe adaptarse a las necesidades del cliente y a su perfil, o a las políticas de inversión que haya definido. El alcance de la gestión debe quedar expresa y formalmente definida en el mandato entre las partes.  Este servicio conlleva una evaluación inicial de las necesidades y objetivos de inversión del cliente con el fin de estructurar el portafolio y acordar sus normas de administración.  Los intermediarios deberán contar con políticas de rebalanceo para ajustar los portafolios al perfil del inversionista de acuerdo con la periodicidad definida por la entidad. Esta información y sus implicaciones deberán ser de conocimiento y aceptación por parte del cliente.  Cuando un inversionista solicite servicios sobre varios portafolios en un mismo intermediario y que respondan a diferentes objetivos de inversión, es responsabilidad del intermediario tomar las medidas de control interno necesarias para gestionar cada cuenta por separado de acuerdo al objetivo de inversión determinado y nivel de riesgos aceptado en cada portafolio, elementos que deben quedar claramente revelados en el mandato de gestión asociado a cada portafolio.  Cuando el cliente sea quien proponga el portafolio a gestionar y las estrategias a aplicar, y la evaluación de perfil de riesgo del inversionista no sea consistente con el portafolio sobre el que el cliente solicita servicios de gestión, queda a discreción del intermediario prestar o no el servicio. En caso de optar por prestarlo debe hacer constar esta situación al inversionista de previo a la prestación del servicio.  Cuando el cliente solicite incorporar valores o instrumentos financieros en el portafolio que va a ser dado en gestión, que a criterio del intermediario no sean convenientes para el inversionista, queda a su discreción el prestar o no el servicio haciendo las advertencias pertinentes. En caso de optar por prestar el servicio el intermediario es responsable por dicha gestión. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Se propone la siguiente redacción para el párrafo quinto: *“Cuando el cliente sea quien proponga el portafolio a gestionar y las estrategias a aplicar en el mandato, y la evaluación de perfil de riesgo del inversionista no sea consistente con el portafolio sobre el que el cliente solicita servicios de gestión, queda a discreción del intermediario prestar o no el servicio. En caso de optar por prestarlo debe hacer constar esta situación al inversionista de previo a la prestación del servicio.”* 2. En el párrafo quinto se propone que la última oración aclare que no se garantiza el resultado, por lo que debe leerse: *“En caso de optar por prestar el servicio el intermediario es responsable únicamente por dicha gestión y no por los resultados de la inversión.”* 3. En el último párrafo se sugiere que la última oración aclare que no se garantiza el resultado, por lo que debe leerse: *“En caso de optar por prestar el servicio el intermediario es responsable únicamente por la ejecución en los términos en que fue solicitada y no por los resultados de la inversión.”* | **Se acepta**. Se modifica la redacción del artículo.  Se aclara. El inciso d) del artículo 37 establece como parte de las prohibiciones el garantizar rendimientos.  Se aclara. El inciso d) del artículo 37 establece como parte de las prohibiciones el garantizar rendimientos. | Artículo 33. Mandato de gestión  La conformación del portafolio debe adaptarse a las necesidades del cliente y a su perfil, o a las políticas de inversión que haya definido. El alcance de la gestión debe quedar expresa y formalmente definida en el mandato entre las partes.  Este servicio conlleva una evaluación inicial de las necesidades y objetivos de inversión del cliente con el fin de estructurar el portafolio y acordar sus normas de administración.  Los intermediarios deberán contar con políticas de rebalanceo para ajustar los portafolios al perfil del inversionista de acuerdo con la periodicidad definida por la entidad. Esta información y sus implicaciones deberán ser de conocimiento y aceptación por parte del cliente.  Cuando un inversionista solicite servicios sobre varios portafolios en un mismo intermediario y que respondan a diferentes objetivos de inversión, es responsabilidad del intermediario tomar las medidas de control interno necesarias para gestionar cada cuenta por separado de acuerdo al objetivo de inversión determinado y nivel de riesgos aceptado en cada portafolio, elementos que deben quedar claramente revelados en el mandato de gestión asociado a cada portafolio.  Cuando el cliente sea quien proponga el portafolio a gestionar y las estrategias a aplicar para el  mandato, y la evaluación de perfil de riesgo del inversionista no sea consistente con el portafolio sobre el que el cliente solicita servicios de gestión, queda a discreción del intermediario prestar o no el servicio. En caso de optar por prestarlo debe hacer constar esta situación al inversionista de previo a la prestación del servicio **y definir las responsabilidades que se asumen al respecto**.   1. Cuando el cliente solicite incorporar valores o instrumentos financieros en el portafolio que va a ser dado en gestión, que a criterio del intermediario no sean convenientes para el inversionista, queda a su discreción el prestar o no el servicio haciendo las advertencias pertinentes. En caso de optar por prestar el servicio el intermediario es responsable por dicha gestión. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  1) Se propone la siguiente redacción para el párrafo cuarto: ***“Cuando el cliente sea quien proponga el portafolio a gestionar y las estrategias a aplicar en el mandato, y la evaluación de perfil de riesgo del inversionista no sea consistente con el portafolio sobre el que el cliente solicita servicios de gestión, queda a discreción del intermediario prestar o no el servicio. En caso de optar por prestarlo debe hacer constar esta situación al inversionista de previo a la prestación del servicio. En caso de optar por prestar el servicio el intermediario es responsable únicamente por dicha gestión y no por los resultados de la inversión.”***  Se propone la siguiente redacción para el párrafo quinto: ***“Cuando el cliente solicite incorporar valores o instrumentos financieros en el portafolio que va a ser dado en gestión, que a criterio del intermediario no sean convenientes para el inversionista, queda a su discreción el prestar o no el servicio haciendo las advertencias pertinentes. En caso de optar por prestar el servicio el intermediario es responsable únicamente por la ejecución en los términos en que fue solicitada y no por los resultados de la inversión.”*** | **Se acepta**. Se modifica la redacción del artículo. |
| Artículo 34. Recepción de portafolios estructurados en otro intermediario  Cuando se inicie una relación de servicios con un inversionista que ya tenga un portafolio estructurado en otro intermediario, se requiere que el intermediario que recibe el portafolio realice la valoración de conformidad con sus políticas de riesgo internas, de forma que en consideración de los mejores intereses del cliente recomiende los ajustes pertinentes en caso de existir desviaciones, para lo cual el intermediario podrá acordar un proceso gradual con el cliente.  En todos los casos las recomendaciones de ajuste sobre el portafolio recibido deben ser discutidas con el inversionista y quedar documentadas, ya sean aceptadas o no por parte del cliente, para sentar las responsabilidades de las partes en la relación de servicios. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se propone agregar la siguiente oración al último párrafo: *“En caso de que el inversionista se aparte de la recomendación que se le brinda, la responsabilidad del intermediario será únicamente por la gestión del mandato en los términos aceptados y no por su resultado.”* | **Se aclara.** El inciso d) del artículo 37 establece como parte de las prohibiciones el garantizar rendimientos. | Artículo 34. Recepción de portafolios estructurados en otro intermediario  Cuando se inicie una relación de servicios con un inversionista que ya tenga un portafolio estructurado en otro intermediario, se requiere que el intermediario que recibe el portafolio realice la valoración de conformidad con sus políticas de riesgo internas, de forma que en consideración de los mejores intereses del cliente recomiende los ajustes pertinentes en caso de existir desviaciones, para lo cual el intermediario podrá acordar un proceso gradual con el cliente.  En todos los casos las recomendaciones de ajuste sobre el portafolio recibido deben ser discutidas con el inversionista y quedar documentadas, ya sean aceptadas o no por parte del cliente, para sentar las responsabilidades de las partes en la relación de servicios. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se propone agregar la siguiente oración al último párrafo: ***“En caso de que el inversionista se aparte de la recomendación que se le brinda, la responsabilidad del intermediario será únicamente por la gestión del mandato en los términos aceptados y no por su resultado.”*** | **Se aclara.** El inciso d) del artículo 37 establece como parte de las prohibiciones el garantizar rendimientos. |
| Artículo 35. Revelaciones obligatorias  Toda información deberá ser presentada de forma sencilla y comprensible para los inversionistas. En la prestación del servicio el intermediario debe revelar al menos lo siguiente:   1. Metodología de cálculo de la remuneración por la gestión. 2. Estándar de referencia definido para valorar la gestión del portafolio administrado. 3. Situaciones que puedan influir en las decisiones que tome y las medidas establecidas para mitigar los conflictos de interés cuando así proceda. | **Freddy Jiménez Varela**  Se refiere a que el intermediario debe revelar información mínima relacionada con la prestación del servicio de gestión de portafolios. Al respecto se sugiere incluir como parte de esas revelaciones mínimas el método de manejo de las salidas de posiciones de valores por ventas realizadas (método de control de inventario). El método de inventario individual se considera relevante ya que la consistencia en su utilización está relacionado con el estándar de referencia definido para la valoración de la gestión del portafolio. | Se aclara. El artículo 36 norma la forma en que debe remitir el informe de gestión sobre el portafolio al inversionista que contrata el servicio, por lo que la metodología de control de inventario debe ser parte de los elementos que cada intermediario necesariamente debe contemplar. | Artículo 35. Revelaciones obligatorias  Toda información deberá ser presentada de forma sencilla y comprensible para los inversionistas. En la prestación del servicio el intermediario debe revelar al menos lo siguiente:   1. Metodología de cálculo de la remuneración por la gestión. 2. Estándar de referencia definido para valorar la gestión del portafolio administrado. 3. Situaciones que puedan influir en las decisiones que tome y las medidas establecidas para mitigar los conflictos de interés cuando así proceda. |
| Artículo 36. Informes de gestión  Aparte del estado de cuenta que el inversionista recibe de su entidad de custodia, el intermediario debe rendir cuentas a los clientes sobre los portafolios que administra con la periodicidad que se pacte entre las partes. Si no hay un acuerdo formal la información deberá remitirse al menos trimestralmente en un informe que incluya como mínimo:   1. El valor y evolución de la cartera de inversiones gestionada, para esto se debe reflejar el valor histórico de compra del instrumento y presentar también el valor a precio de mercado a la fecha de corte del reporte, de forma tal que se reflejen las ganancias o pérdidas que se hayan generado. 2. Resultados obtenidos para el período reportado expresado en una base que permitan su comparación con el estándar de referencia definido para valorar la gestión del portafolio administrado. 3. Comisiones y gastos asignados al portafolio, expresados en una base que permita su comparabilidad con los rendimientos generados de la cartera para el período del reporte.   En el caso de portafolios recibidos de otro intermediario para los cuales no se disponga del precio histórico de compra del instrumento, se puede utilizar el precio de referencia a la fecha de recepción del portafolio. | **Freddy Jiménez Varela**  En el ápice a) se refiere al valor histórico de compra del instrumento. Este valor de compra está asociado al método de inventario que se utiliza para descargar las ventas que se realizan sobre los valores que integran el portafolio gestionado.  En relación con el suministro de información que debe realizar la entidad de custodia al intermediario no se observó el requerimiento de conciliación que debería realizar el intermediario con los saldos en custodia. Este suministro de información se sugiere sea diario y de forma automática. | Se aclara. Las obligaciones de suministro de información son hacia quien contrata el servicio, es decir para con el inversionista, en la relación custodio – intermediario, es este último quien debe gestionar los mecanismos necesarios para poder prestar el servicio a su inversionista. | Artículo 36. Informes de gestión  Aparte del estado de cuenta que el inversionista recibe de su entidad de custodia, el intermediario debe rendir cuentas a los clientes sobre los portafolios que administra con la periodicidad que se pacte entre las partes. Si no hay un acuerdo formal la información deberá remitirse al menos trimestralmente en un informe que incluya como mínimo:   1. El valor y evolución de la cartera de inversiones gestionada, para esto se debe reflejar el valor histórico de compra del instrumento y presentar también el valor a precio de mercado a la fecha de corte del reporte, de forma tal que se reflejen las ganancias o pérdidas que se hayan generado. 2. Resultados obtenidos para el período reportado expresado en una base que permitan su comparación con el estándar de referencia definido para valorar la gestión del portafolio administrado. 3. Comisiones y gastos asignados al portafolio, expresados en una base que permita su comparabilidad con los rendimientos generados de la cartera para el período del reporte.   En el caso de portafolios recibidos de otro intermediario para los cuales no se disponga del precio histórico de compra del instrumento, se puede utilizar el precio de referencia a la fecha de recepción del portafolio. |
| Artículo 37. Prohibiciones  En la prestación de este servicio el gestor del portafolio no podrá:   1. Irrespetar la prelación de órdenes de negocios en beneficio propio. 2. Dar en prenda, otorgar avales o establecer cualquier otro gravamen que comprometa los activos del portafolio, excepto si está expresamente autorizado como parte de la estrategia de inversión acordada. Para esto debe verificarse que la entidad de custodia acepte que el cliente pueda desarrollar estrategias de apalancamiento. 3. Recibir dinero que pertenezca a sus clientes, en todos los casos el efectivo debe gestionarse a través del custodio. 4. Garantizar rendimientos. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Se propone la siguiente redacción para el inciso c): *“En caso de que el intermediario no cumpla a la vez el rol de custodio, no podrá recibir dinero que pertenezca a sus clientes, ya que el efectivo debe gestionarse sólo a través del custodio”.* Para aclaración, debido a que un intermediario que a su vez es custodio, si puede recibir efectivo. | Se aclara. La prohibición aplica al intermediario, no obstante, si éste a su vez es custodio, puede recibir efectivo en su rol de custodio, ese rol está normado en el reglamento que atañe al servicio de custodia, no puede plantearse una norma pensando en dos roles cuando algunos intermediarios solo cumplen uno de ellos, esta es la razón de estructurar la regulación por actividades, no por participantes. | Artículo 37. Prohibiciones  En la prestación de este servicio el gestor del portafolio no podrá:   1. Irrespetar la prelación de órdenes de negocios en beneficio propio. 2. Dar en prenda, otorgar avales o establecer cualquier otro gravamen que comprometa los activos del portafolio, excepto si está expresamente autorizado como parte de la estrategia de inversión acordada. Para esto debe verificarse que la entidad de custodia acepte que el cliente pueda desarrollar estrategias de apalancamiento. 3. Recibir dinero que pertenezca a sus clientes, en todos los casos el efectivo debe gestionarse a través del custodio. 4. Garantizar rendimientos. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se propone la siguiente redacción para el inciso c): ***“En caso de que el intermediario no cumpla a la vez el rol de custodio, no podrá recibir dinero que pertenezca a sus clientes, ya que el efectivo debe gestionarse sólo a través del custodio”*** | Se aclara. La prohibición aplica al intermediario, no obstante, si éste a su vez es custodio, puede recibir efectivo en su rol de custodio, ese rol está normado en el reglamento que atañe al servicio de custodia, no puede plantearse una norma pensando en dos roles cuando algunos intermediarios solo cumplen uno de ellos, esta es la razón de estructurar la regulación por actividades, no por participantes. |
| CAPÍTULO VI. ACCESO A PLATAFORMAS DE NEGOCIACIÓN DIRECTA | | | |
| Artículo 38. Definición  Servicio a través del cual el intermediario facilita a sus clientes el acceso directo a plataformas de negociación, en mercados locales no sujetos al principio de concentración de mercados, o en mercados internacionales, sin canalizar la orden a través de sus sistemas internos. | **InterClear**  Es necesario detallar cuáles serían las plataformas de negociación directa a las que hace referencia el artículo y establecer con claridad la forma en que se daría cumplimiento al principio de mejor ejecución de las órdenes a través de ellas. | **Se aclara.** Las plataformas de negociación directa son todas aquellas que operan en mercados internacionales o las que puedan desarrollarse para mercado local, cuando se trate de operaciones con valores no inscritos. El principio de mejor ejecución se desarrolló en el artículo 25. | Artículo 38. Definición de acceso a plataformas de negociación directa  Servicio a través del cual el intermediario facilita a sus clientes el acceso directo a plataformas de negociación, en mercados locales no sujetos al principio de concentración de mercados, o en mercados internacionales, sin canalizar la orden a través de sus sistemas internos. |
| **INS Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  El artículo 22 LRMV dispone: "*los mercados secundarios de valores serán organizados por las bolsas de valores*". En razón de ello se sugiere modificar la redacción del artículo 38 del reglamento propuesto para que diga así: *"Servicio a través del cual el intermediario facilita a sus clientes el acceso directo a plataformas de negociación, en mercados primarios locales o en mercados internacionales, sin canalizar la orden a través de sus sistemas internos."* | **Se aclara.** El artículo se refiere no solo al mercado primario sino también a mercado secundario cuando no aplique el principio de concentración, como por ejemplo, negociación de oferta privada. |
| Artículo 39. Requisitos para prestar el servicio  En adición al cumplimiento de los requerimientos de estructura dispuestos en este reglamento, para poner este servicio a disposición de sus clientes el intermediario debe:   1. Suscribir el contrato de acceso directo con la plataforma de negociación que establezca los deberes y derechos de las partes. 2. Suscribir un contrato de servicio con un custodio que permita la prestación del servicio de compra y venta de los valores o instrumentos que se negocien en la plataforma.   En la selección de las plataformas de negociación directa el intermediario debe cumplir lo dispuesto en este reglamento sobre la selección de contrapartes. | BCCR (DEF) Deberían establecerse lineamientos para el contrato en mención y no dejarse la tarea al intermediario en su totalidad. | **Se aclara.** El intermediario puede definir el contenido del contrato siempre y cuando no contravenga la norma. | Artículo 39. Requisitos para prestar el servicio  En adición al cumplimiento de los requerimientos de estructura dispuestos en este reglamento, para poner este servicio a disposición de sus clientes el intermediario debe:   1. Suscribir el contrato de acceso directo con la plataforma de negociación que establezca los deberes y derechos de las partes. 2. Suscribir un contrato de servicio con un custodio que permita la prestación del servicio de compra y venta de los valores o instrumentos que se negocien en la plataforma.   En la selección de las plataformas de negociación directa el intermediario debe cumplir lo dispuesto en este reglamento sobre la selección de contrapartes. |
| **Freddy Jiménez Varela**  El inciso b) hace referencia a la necesidad de contratar un servicio de custodia que permita la prestación del servicio de compra – venta de los valores que se negocien en la plataforma. Al respecto se sugiere modificar la redacción ya que el alcance del servicio de custodia en este caso corresponde a la liquidación y custodia de valores que son negociados en la plataforma. | Se aclara. Esta norma no regula la actividad de custodia ni la de liquidación, se limita a normar las responsabilidades del intermediario cuando preste el servicio de acceso a plataformas de negociación directa, en cuyo caso, necesariamente debe proveer a los clientes a quienes ofrezca este servicio del acceso a un custodio cuyos servicios de custodia y liquidación serán necesarios para que el intermediario preste este servicio a su cliente, pues efectivamente tal como señala el consultante, el acceso a la plataforma lo provee el intermediario, y la custodia y liquidación la provee una entidad que esté autorizada para prestar ese servicio. |
| Artículo 40. Responsabilidades en la prestación del servicio  En el acceso a plataformas de negociación por parte de inversionistas No Profesionales el intermediario debe cumplir con los deberes y responsabilidades respecto a esta categoría de inversionistas dispuestos en este reglamento. | **INS Valores Puesto de Bolsa**  En el texto reglamentario no se aclara cuáles son las limitaciones de responsabilidades que conlleva la prestación del servicio en razón del tipo de inversionista. Asimismo, se debe tener claro que la responsabilidad del intermediario no puede limitarse en cuanto a los deberes de información, ni en cuanto a sus deberes de cuidado y diligencia (artículo 108 LRMV). | Se aclara. La norma plantea una separación a la hora de categorizar a los inversionistas, estableciendo la obligación de definir, de cara a los productos que se desee comercializar y a los servicios que vayan a ser puestos a disposición de los inversionistas, quienes tienen capacidad para gestionar sus riesgos y quienes no, siendo estos últimos los sujetos objeto del régimen de protección. Para esto, la misma norma en el artículo 10 establece a su vez la obligación de explicarle al inversionista la diferencia en las responsabilidades que se asumen según cada servicio contratado. Es en la relación contractual donde se pactan las responsabilidades de las partes, incluyendo el suministro de información tutelado en el artículo 109 de la LRMV, que abarca tanto información que está disponible al público por su naturaleza, y sobre la cual el intermediario podría o no ofrecer el servicio de hacerla llegar directamente a sus clientes, como aquella que no está disponible públicamente pues conlleva trabajo de análisis por parte del intermediario, para la cual debe quedar también claro en el contrato el alcance de las responsabilidades en el suministro de esa información. Respecto al principio de mejor ejecución de las órdenes, regulado en el artículo 108 de la LRMV ciertamente cobija a cualquier intermediario cuando ejecute órdenes por cuenta de terceros. | Artículo 40. Responsabilidades en la prestación del servicio  En el acceso a plataformas de negociación por parte de inversionistas No Profesionales el intermediario debe cumplir con los deberes y responsabilidades respecto a esta categoría de inversionistas dispuestos en este reglamento. |
| **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Favor aclarar el alcance de esta responsabilidad si el cliente es un cliente sin asesoría. Se entiende que no incluya análisis/ seguimiento de productos, etc. | Se aclara, Todas las relaciones de servicio con el inversionista inician con la categorización del cliente dispuesta en el artículo 10. Para un cliente No Profesional que desee acceder a este servicio y que no haya contratado el servicio de asesoría, según los productos a los que pueda tener acceso a través de esa plataforma, el intermediario debe evaluar la conveniencia de revelar que en criterio del intermediario este servicio podría darle acceso a productos que podrían no están destinados para su perfil y todas las revelaciones que estime convenientes según la naturaleza de los productos que vaya a poder acceder y el análisis de riesgos legales que el intermediario quiera dejar claros con el inversionista. |
| BCCR (DEF) Deberían establecerse lineamientos para el contrato en mención y no dejarse la tarea al intermediario en su totalidad. | **Se aclara.** El intermediario puede definir el contenido del contrato siempre y cuando no contravenga la norma. |
| Artículo 41. Definición del servicio  La asesoría de inversión consiste en brindar recomendaciones personalizadas, las cuales deberán incluir la información necesaria así como una explicación previa acerca de los elementos relevantes con respecto a una o más operaciones relativas a los valores o instrumentos financieros con el fin de que el cliente tome decisiones informadas.  Una recomendación se considera personalizada cuando se dirija a un inversionista específico, se realice sobre uno o varios valores o instrumentos financieros en concreto y se presente como idónea para el inversionista basándose en su perfil y objetivo de inversión.  No se considerará que constituya asesoría las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial y se rigen por lo dispuesto en este reglamento.  La asesoría debe ser proporcional a la complejidad de los instrumentos y debe revelar al cliente cualquier conflicto de interés. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Se propone como ampliar el título del artículo 41, a efectos de que se lea *“Definición del servicio de asesoría de inversión*”. Recomendación de forma y no de fondo. 2. Se propone agregar al final del último párrafo la siguiente oración: *“Los límites y alcances del servicio de asesoría estarán definidos en el contrato respectivo.”* 3. Aprovechamos una vez más para dejar constancia de la preocupación de los puestos de bolsa respecto a la participación cada vez más fuerte de los asesores de inversión no regulados en el mercado de valores. Entendemos que el Regulador no cuenta con facultades legales para sancionar a los asesores ante eventuales faltas, por esta razón instamos vehemente a la Superintendencia de Valores para que en una futura reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores se incorpore la figura del asesor de inversión, así como la del estructurador de emisiones, como participantes debidamente regulados, con requisitos sólidos, y un marco sancionatorio acorde a las funciones que desempeñan como procede en muchos otros mercados. | 1. Se acepta. Se modifica el título de este artículo y de forma consistente se modifican los artículos 17, 20, 28, 31, 38 y 41. 2. **Se aclara.** El intermediario puede definir el contenido del contrato siempre y cuando no contravenga la norma. 3. **Se aclara.** La Superintendencia comprende la posición de la industria y en todos los proyectos de Ley que han circulado por esta institución se toma en cuenta este aspecto. | Artículo 41. Definición ~~del servicio~~ de asesoría de inversión  La asesoría de inversión consiste en brindar recomendaciones personalizadas, las cuales deberán incluir la información necesaria así como una explicación previa acerca de los elementos relevantes con respecto a una o más operaciones relativas a los valores o instrumentos financieros con el fin de que el cliente tome decisiones informadas.  Una recomendación se considera personalizada cuando se dirija a un inversionista específico, se realice sobre uno o varios valores o instrumentos financieros en concreto y se presente como idónea para el inversionista basándose en su perfil y objetivo de inversión.  No se considerará que constituya asesoría las recomendaciones de carácter genérico y no personalizadas. Dichas recomendaciones tendrán el valor de comunicaciones de carácter comercial y se rigen por lo dispuesto en este reglamento.  La asesoría debe ser proporcional a la complejidad de los instrumentos y al conocimiento del inversionista y debe revelar al cliente cualquier conflicto de interés.  asesoría |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  1) Se propone agregar al final del último párrafo la siguiente oración: ***“Los límites y alcances del servicio de asesoría estarán definidos en el contrato respectivo.”***  Aprovechamos una vez más para dejar constancia de la preocupación de los puestos de bolsa experimentan ante la participación cada vez más fuerte de los asesores de inversión no regulados en el mercado de valores. Entendemos que el Regulador no cuenta con facultades legales para sancionar a los asesores ante eventuales faltas; por esta razón y aras de una protección del inversionista más adecuada, instamos vehemente a la Superintendencia de Valores para que en una futura reforma a la Ley Reguladora del Mercado de Valores incorpore la figura del asesor de inversión, así como la del estructurador de emisiones, como participantes debidamente regulados, con requisitos sólidos, y un marco sancionatorio acorde a las funciones que desempeñan como procede en muchos otros mercados. | **Se aclara.** El intermediario puede definir el contenido del contrato siempre y cuando no contravenga la norma.  **Se aclara.** La Superintendencia comprende la posición de la industria y en todos los proyectos de Ley que han circulado por esta institución se toma en cuenta este aspecto. |
| TITULO IV ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS A LA INTERMEDIACIÓN | | | |
| CAPÍTULO I. ASESORÍA DE INVERSIÓN | | | |
| Artículo 43. Posibilidad de no contratar el servicio de asesoría  Cuando un inversionista no profesional decida no contratar el servicio de asesoría, el intermediario deberá advertir claramente y por escrito al inversionista, el alcance del servicio que le prestaría y las implicaciones de no recibir asesoría, lo cual deberá ir acompañado de una explicación. Esta advertencia deberá ser firmada por el cliente y, deberá brindarse al inversionista un plazo de 72 horas como mínimo para que analice y consulte las implicaciones de no recibir el servicio de asesoría. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Favor confirmar que durante estas 72 horas, el cliente puede contratar un servicio de “no-asesoría” (p ej. Ejecución de órdenes). | **Se aclara.** Deberán transcurrir 72 horas como mínimo antes de que el cliente contrate algún servicio, cualquiera que decida. | . |
| **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Debe dejarse claro que cuando se trata de divulgación de información comercial no se está ante el servicio de asesoría, ni existe ofrecimiento, por lo que esto se indicó como modificación al artículo 15 del presente reglamento. Además se sugiere introducir cambio al final del párrafo segundo del presente artículo, en los siguientes términos *“La información clasificada como comercial no se considera asesoría u ofrecimiento de valores.”*   Con respecto al primer párrafo del presente artículo, consideramos que con la advertencia debería ser suficiente para llamar la atención del inversionista sobre el riesgo que asume de manera que el plazo de 72 horas puede resultar innecesario. Este tipo de requisitos puede marcar diferencia respecto a la agilidad con que, empresas asesoras o profesionales que brindan servicios de asesoría a clientes en materia bursátil, fuera de los alcances de la regulación, estén en la capacidad de realizar la vinculación de un cliente, toda vez, es un requisito que no deben cumplir. Se sugiere un cambio de redacción al párrafo primero del artículo. | Se aclara. Se modificó la redacción para guardar consistencia con el considerando 11, de modo que quede claro que el intermediario no podrá tomar ninguna iniciativa para promover las operaciones o instrumentos no inscritos.  **Se aclara.** Se considera que el plazo de 72 horas es necesario para que el inversionista pueda tomar una decisión razonada con respecto a las implicaciones del servicio que contratará, este lapso permite también que el intermediario gestione a su vez los riesgos en la nueva relación de servicio con el cliente. Una simple advertencia podría resultar insuficiente para que el inversionista pueda consultar con sus asesores sobre los riesgos legales que puedan derivarse de su elección. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Debe dejarse claro que cuando se trata de divulgación de información comercial no se está ante el servicio de asesoría ni ofrecimiento, por lo que se sugiere incluirlo en el artículo 15.  Con respecto al primer párrafo del Artículo, consideramos que con la advertencia debería ser suficiente para llamar la atención del inversionista sobre el riesgo que asume de manera que el plazo de 72 horas resulta innecesario. | Se aclara. Se modificó la redacción para guardar consistencia con el considerando 11, de modo que quede claro que el intermediario no podrá tomar ninguna iniciativa para promover las operaciones o instrumentos no inscritos.  **Se aclara.** Se considera que el plazo de 72 horas es necesario para que el inversionista pueda tomar una decisión razonada con respecto a las implicaciones del servicio que contratará, con lo que permite también que el intermediario gestione a su vez los riesgos en la nueva relación de servicio con el cliente. Una simple advertencia podría resultar insuficiente para que el inversionista pueda consultar con sus asesores sobre los riesgos legales que puedan derivarse de su elección. |
| Artículo 44. Políticas de inversión  Para la prestación del servicio de asesoría, la Junta Directiva del intermediario debe aprobar políticas de inversión para establecer los criterios que aplicarán para estructurar portafolios sugeridos para cada perfil.  La conformación del portafolio debe responder al perfil del inversionista y considerar las políticas de inversión que el intermediario establezca para cada perfil. Un inversionista puede mantener portafolios que se estructuren y gestionen en atención a objetivos distintos, manteniendo su mismo perfil. En caso que el inversionista tenga objetivos de inversión distintos, es necesario que el intermediario esté en capacidad de diferenciarlos.  Los intermediarios deberán contar con políticas de rebalanceo para recomendar los ajustes necesarios a los portafolios de los inversionistas que contratan este servicio para que se mantengan de conformidad con el perfil, esto de acuerdo con la periodicidad definida por la entidad. Esta información y sus implicaciones deberán ser de conocimiento y aceptación por parte del cliente. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Favor confirmar que la JD sólo aprueba criterios para la construcción de las políticas de inversión propuestas por el intermedio a cada cliente, y no las políticas específicas. (Esas políticas específicas serán entre cliente y corredor). La redacción sugiere que la JD vea políticas.  Favor incluir texto similar a Art. 33 que facilita que un cliente siempre puede insistir en tener una política de inversión que no cuadra con su perfil o puede insistir en comprar títulos fuera de la política acordada o fuera de su perfil. | **Se aclara.** Efectivamente la JD establece lineamientos generales y dentro de ellos se enmarca la estructuración sugerida para cada inversionista.  **Se aclara.** Los aspectos relacionados con que un inversionista se aparte de las recomendaciones realizadas por el intermediario se establecen en el artículo 45 del Reglamento. | Artículo 44. Políticas de inversión  Para la prestación del servicio de asesoría, la Junta Directiva del intermediario debe aprobar políticas de inversión para establecer los criterios que aplicarán para estructurar portafolios sugeridos para cada perfil.  La conformación del portafolio debe responder al perfil del inversionista y considerar las políticas de inversión que el intermediario establezca para cada perfil. Un inversionista puede mantener portafolios que se estructuren y gestionen en atención a objetivos distintos, manteniendo su mismo perfil. En caso que el inversionista tenga objetivos de inversión distintos, es necesario que el intermediario esté en capacidad de diferenciarlos.  Los intermediarios deberán contar con **~~políticas de~~** **lineamientos para el** rebalanceo para recomendar los ajustes necesarios a los portafolios de los inversionistas que contratan este servicio para que se mantengan de conformidad con el perfil, esto de acuerdo con la periodicidad definida por la entidad. Esta información y sus implicaciones deberán ser de conocimiento y aceptación por parte del cliente. |
| **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Se proponemos la siguiente redacción para el primer párrafo: *“Para la prestación del servicio de asesoría, la Junta Directiva del intermediario, o quien ésta designe, debe aprobar políticas de inversión para establecer los criterios que aplicarán para estructurar portafolios sugeridos para cada perfil.”* 2. En el párrafo tercero sugerimos cambiar el término *“políticas de rebalanceo” por “lineamientos de rebalanceo”.* El concepto de política, plantea un proceso de aprobación por parte de la Junta Directiva, que puede restar agilidad a la toma de decisiones ante la evolución rápida de los mercados; lo cual puede resultar contraproducente para el resultado de la gestión. Se considera que el contar con los lineamientos e informar al cliente sobre cambios a éstos o sobre la recomendación de operaciones de rebalanceo resultan suficientes como parte de los procedimientos de información que se brinda al cliente. 3. Sobre el segundo párrafo solicitamos con especial interés que se aclare bajo qué circunstancias o premisas, un inversionista con un perfil de riesgo determinado puede mantener portafolios con estructuras diferentes, ya que al tener objetivos diferentes puede tener un perfil diferente. | **Se aclara.** La JD establece lineamientos generales y dentro de ellos se enmarca la estructuración sugerida para cada inversionista  **Se acepta.** Se modifica la redacción  **Se aclara.** el perfil es del cliente, el portafolio puede variar según sus objetivos, pero esta variación no pueda ser inconsistente con el perfil general. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  1) Proponemos la siguiente redacción para el primer párrafo: ***“Para la prestación del servicio de asesoría, la Junta Directiva del intermediario, o quien ésta designe, debe aprobar políticas de inversión para establecer los criterios que aplicarán para estructurar portafolios sugeridos para cada perfil.”***  2) Sobre el segundo párrafo solicitamos con especial interés que se aclare bajo qué circunstancias o premisas, un inversionista con un perfil de riesgo determinado puede mantener portafolios con estructuras diferentes, ya que al tener objetivos diferentes puede tener un perfil diferente.  3) En el párrafo tercero sugerimos cambiar el término “políticas de rebalanceo” por “lineamientos de rebalanceo”. | **Se aclara.** La JD establece lineamientos generales y dentro de ellos se enmarca la estructuración sugerida para cada inversionista  **Se acepta.** Se modifica la redacción  **Se aclara.** el perfil es del cliente y el portafolio puede variar según sus objetivos, pero esta variación no pueda ser inconsistente con el perfil general. |
| Artículo 45. Posibilidad del inversionista de apartarse de la asesoría contratada  En el caso de que un Inversionista no Profesional solicite invertir en valores o instrumentos financieros particulares que no se ajustan a las políticas de inversión recomendadas para su perfil, es potestad del intermediario prestar o no el servicio.  Cuando el intermediario ejecute órdenes de un inversionista que se haya apartado de las recomendaciones realizadas por este, se debe mantener constancia de haberle advertido claramente y por escrito, que podría asumir un riesgo mayor al de su categoría de perfil, que el instrumento podría no ajustarse a sus necesidades y objetivos de inversión y, que en vista de no ser una recomendación del intermediario, el servicio se limita a la ejecución de la transacción, sin que aplique el deber de seguimiento. El intermediario debe mantener constancia de haber realizado esta advertencia.  Es potestad del intermediario el ofrecer el servicio de seguimiento de los instrumentos que el inversionista No Profesional adquiera sin la recomendación del intermediario, si éste desea contratarlo.  El intermediario es responsable de vigilar y establecer medidas de control para gestionar la exposición de sus inversionistas a productos que no respondan a las políticas de análisis y aprobación de productos vigentes, de manera que realice los ajustes necesarios para ofrecer a sus inversionistas los servicios que requieren en los mejores intereses de ellos. | **Bolsa Nacional de Valores**  Sobre los deberes de seguimiento de los intermediarios  1. Si bien de la propuesta se deduce que el Intermediario no tiene responsabilidad, más allá de las advertencias de rigor, cuando el Inversionista se separa de forma consciente y consentida de su perfil, se sugiere se clarifique expresamente *que el Intermediario no está obligado a dar asesoría y seguimiento a posiciones que no nacieron resultado de su análisis.*  La normativa, más bien, debe ser consistente en que así como el Cliente se separó de su perfil de forma voluntaria, consentida y consciente, *es su responsabilidad el seguimiento de las posiciones tomadas por su exclusiva voluntad, cuenta y riesgo y el Intermediario debe limitarse al suministro de información sobre precios de mercado y hechos relevantes del emisor respectivo.*  2. Lo anterior resulta especialmente relevante si la separación de perfil se dio cuando la gestión de la cartera correspondía a otro Intermediario y la entidad actual se constituye en un sucesor de estos servicios. | 1. Se aclara. En el artículo se indica lo siguiente: “(…) y, *que en vista de no ser una recomendación del intermediario, el servicio se limita a la ejecución de la transacción, sin que aplique el deber de seguimiento. El intermediario debe mantener constancia de haber realizado esta advertencia.*   La norma además indica: *Es potestad del intermediario el ofrecer el servicio de seguimiento de los instrumentos que el inversionista No Profesional adquiera sin la recomendación del intermediario, si éste desea contratarlo (…)”.* Siendo un servicio que se acuerda entre las partes, el régimen de información que convengan debe quedar plasmado ahí, si es que hay algún acuerdo, o bien, revelar que no le alcanza al intermediario ninguna obligación de suministro de información y que la gestión de esta es responsabilidad del inversionista exclusivamente.   1. **Se aclara.** Cuando el intermediario recibe un portafolio estructurado previamente en otro intermediario y contrate con el cliente el servicio de asesoría aplica lo dispuesto en el artículo 46, en caso de determinarse desviaciones respecto a sus políticas de asesoría recomendadas para el inversionista debe acordar con él la forma en que se realizarán los ajustes, si este acepta que se realicen; sin embargo al margen de lo anterior, si el cliente está contratando el seguimiento sobre esa cartera le corresponde al intermediario dejar constando todas las advertencias que estime necesarias para su gestión de potenciales riesgos legales pero esto no impide que el intermediario preste el servicio, si así lo desea. | Artículo 45. Posibilidad del inversionista de apartarse de la asesoría contratada  En el caso de que un Inversionista no Profesional solicite invertir en valores o instrumentos financieros particulares que no se ajustan a las políticas de inversión recomendadas para su perfil, es potestad del intermediario prestar o no el servicio.  Cuando el intermediario ejecute órdenes de un inversionista que se haya apartado de las recomendaciones realizadas por este, se debe mantener constancia de haberle advertido **~~claramente~~** **~~y por escrito~~**, que podría asumir un riesgo mayor al de su categoría de perfil, que el instrumento podría no ajustarse a sus necesidades y objetivos de inversión y, que en vista de no ser una recomendación del intermediario, el servicio se limita a la ejecución de la transacción, sin que aplique el deber de seguimiento. **~~El intermediario debe mantener constancia de haber realizado esta advertencia~~**.  Es potestad del intermediario el ofrecer el servicio de seguimiento de los instrumentos que el inversionista No Profesional adquiera sin la recomendación del intermediario, si éste desea contratarlo.  **~~El intermediario es responsable de vigilar y establecer medidas de control para gestionar la exposición de sus inversionistas a productos que no respondan a las políticas de análisis y aprobación de productos vigentes, de manera que realice los ajustes necesarios para ofrecer a sus inversionistas los servicios que requieren en los mejores intereses de ellos.~~** |
| **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  El último párrafo (“… de manera que realice ajustes necesarios…”) no nos queda claro. Favor aclarar, tomando en cuenta que si un cliente insiste en comprar títulos no recomendados/analizados, no parece justo que el puesto tenga responsabilidades adicionales. | **Se acepta.** Se modifica el artículo. |
| **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se propone la siguiente redacción para el segundo párrafo con el propósito de que cada intermediario establezca el medio para hacer la advertencia y cualquier otra comunicación: *“Cuando el intermediario ejecute órdenes de un inversionista que se haya apartado de las recomendaciones realizadas por este, se debe mantener constancia de haberle advertido claramente, que podría asumir un riesgo mayor al de su categoría de perfil, que el instrumento podría no ajustarse a sus necesidades y objetivos de inversión y, que en vista de no ser una recomendación del intermediario, el servicio se limita a la ejecución de la transacción, sin que aplique el deber de seguimiento. El intermediario debe mantener constancia de haber realizado esta advertencia.”* | **Se acepta.** Se modifica el artículo. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se propone la siguiente redacción para el segundo párrafo: ***“Cuando el intermediario ejecute órdenes de un inversionista que se haya apartado de las recomendaciones realizadas por este, se debe mantener constancia de haberle advertido claramente, que podría asumir un riesgo mayor al de su categoría de perfil, que el instrumento podría no ajustarse a sus necesidades y objetivos de inversión y, que en vista de no ser una recomendación del intermediario, el servicio se limita a la ejecución de la transacción, sin que aplique el deber de seguimiento. El intermediario debe mantener constancia de haber realizado esta advertencia.”*** | **Se acepta.** Se modifica el artículo. |
| Artículo 47. Seguimiento a inversiones de clientes  La asesoría puede variar de acuerdo con las características de cada perfil y en todo momento el perfil debe estar vinculado a la integración del portafolio, de forma que facilite la labor de seguimiento y la identificación de los eventos que puedan afectar al portafolio.  El intermediario debe mantener una labor de análisis y seguimiento de los valores e instrumentos financieros que conforman los portafolios de los inversionistas cuya relación contractual conlleve labores de seguimiento, de forma que si en su opinión profesional las condiciones que hicieron conveniente un instrumento para el portafolio de un Inversionista No Profesional cambian, brinde información oportuna y realice las recomendaciones necesarias para que el inversionista esté en capacidad de tomar sus decisiones de inversión.  El intermediario definirá una política que establezca el alcance y periodicidad de la asesoría y el seguimiento, considerando la complejidad y riesgos asociados al portafolio, y a los objetivos de inversión establecidos por el inversionista. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Sugerimos que el párrafo segundo se lea de la siguiente manera: “*El intermediario debe mantener una labor de análisis y seguimiento de los valores e instrumentos financieros que conforman los portafolios de los inversionistas, cuya relación contractual conlleve labores de seguimiento, de forma que si en su opinión profesional las condiciones que hicieron conveniente un instrumento para el portafolio de un Inversionista No Profesional cambian, brinde información oportuna y realice las recomendaciones necesarias para que el inversionista esté en capacidad de tomar sus decisiones de inversión. El intermediario quedará eximido de esta labor en el caso de aquellos valores sobre los que haya advertido al cliente que no se ajustan a su perfil u objetivos de inversión.”* 2. Se propone la siguiente redacción para el párrafo tercero: *“El intermediario definirá los lineamientos que establezcan los alcances y periodicidad de la asesoría y el seguimiento, considerando la complejidad y riesgos asociados al portafolio, y a los objetivos de inversión establecidos por el inversionista”.* | 1. Se aclara. En el artículo 45 se regula la posibilidad de que el inversionista se aparte de la asesoría contratada y se establece claramente que al no ser una recomendación no hay deber de seguimiento, a menos que el intermediario desee prestar ese servicio para estos valores y que el inversionista desee contratarlo   **Se aclara.** La JD es el órgano responsable de definir la estructura organizacional y la estructura de gobernanza y administración, por lo que le compete la aprobación de las políticas, en particular las que respondan a los niveles de riesgo que vayan a ser gestionados por cuenta de los inversionistas. | Artículo 47. Seguimiento a inversiones de clientes  La asesoría puede variar de acuerdo **~~con~~** **a** las características de cada perfil y en todo momento el perfil debe estar vinculado a la integración del portafolio, de forma que facilite la labor de seguimiento y la identificación de los eventos que puedan afectar al portafolio.  El intermediario debe mantener una labor de análisis y seguimiento de los valores e instrumentos financieros que conforman los portafolios de los inversionistas cuya relación contractual conlleve labores de seguimiento, de forma que si en su opinión profesional las condiciones que hicieron conveniente un instrumento para el portafolio de un Inversionista No Profesional cambian, brinde información oportuna y realice las recomendaciones necesarias para que el inversionista esté en capacidad de tomar sus decisiones de inversión.  El intermediario definirá una política que establezca el alcance y periodicidad de la asesoría y el seguimiento, considerando la complejidad y riesgos asociados al portafolio, y a los objetivos de inversión establecidos por el inversionista. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  1) Sugerimos que el párrafo segundo se lea de la siguiente manera: ***“El intermediario debe mantener una labor de análisis y seguimiento de los valores e instrumentos financieros que conforman los portafolios de los inversionistas, cuya relación contractual conlleve labores de seguimiento, de forma que si en su opinión profesional las condiciones que hicieron conveniente un instrumento para el portafolio de un Inversionista No Profesional cambian, brinde información oportuna y realice las recomendaciones necesarias para que el inversionista esté en capacidad de tomar sus decisiones de inversión. El intermediario quedará eximido de esta labor en el caso de aquellos valores sobre los que haya advertido al cliente que no se ajustan a su perfil u objetivos de inversión.”***  2) Se propone la siguiente redacción para el párrafo tercero: ***“El intermediario definirá los lineamientos que establezcan los alcances y periodicidad de la asesoría y el seguimiento, considerando la complejidad y riesgos asociados al portafolio, y a los objetivos de inversión establecidos por el inversionista”.*** | 1. Se aclara. En el artículo 45 se regula la posibilidad de que el inversionista se aparte de la asesoría contratada y se establece claramente que al no ser una recomendación no hay deber de seguimiento, a menos que el intermediario desee prestar ese servicio para estos valores y que el inversionista desee contratarlo   Se aclara. La JD es el órgano responsable de definir la estructura organizacional y la estructura de gobernanza y administración, por lo que le compete la aprobación de las políticas, en particular las que respondan a los niveles de riesgo que vayan a ser gestionados por cuenta de los inversionistas |
| **INS Valores Puesto de Bolsa**  De la norma citada en relación con el artículo 47, no queda claro cuál es el alcance del servicio de seguimiento de clientes, el cual no se encuentra regulado en el artículo 1, o si podría haber una inconsistencia entre el texto del 45 en relación con éste último. | Se aclara. La labor de seguimiento es consustancial a la asesoría de inversión y no constituye un servicio en sí mismo. El alcance de las labores de seguimiento están detallados en el artículo 47, a saber:  (…) la labor de seguimiento y la *identificación de los eventos que puedan afectar al portafolio*. (…) conlleve labores de seguimiento, *de forma que si en su opinión profesional las condiciones que hicieron conveniente un instrumento para el portafolio de un Inversionista No Profesional cambian, brinde información oportuna y realice las recomendaciones necesarias para que el inversionista esté en capacidad de tomar sus decisiones de inversión (…)”*.  No existe inconsistencia pues el artículo 45 viene a regular la posibilidad de que el inversionista ejerza su derecho de apartarse de la asesoría recibida, las responsabilidades del intermediario ante tal escenario, y también brinda la opción de que si las partes así con convienen, se incluya el seguimiento a instrumentos que el cliente haya elegido sin la asesoría del intermediario.  *(…) “Es potestad del intermediario el ofrecer el servicio de seguimiento de los instrumentos que el inversionista No Profesional adquiera sin la recomendación del intermediario, si éste desea contratarlo.” (…)* |
| Artículo 48. Relación con el custodio  Cuando el intermediario preste el servicio de asesoría pero no preste los servicios de custodia al cliente, para poder dar seguimiento a los portafolios de los inversionistas, debe suscribir un contrato de servicios con una o más entidades de custodia autorizadas, a través de las cuales se puedan custodiar los valores y el efectivo de los inversionistas.  El contrato de servicios suscrito entre el intermediario y el custodio debe permitir que el intermediario tenga acceso al portafolio del inversionista. Asimismo, esta autorización de acceso debe también quedar explícita en el contrato de servicios que se suscriba entre el custodio y el inversionista.  En todo momento la cuenta en el custodio debe mantenerse a nombre del titular de los valores o instrumentos financieros. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se propone la siguiente redacción para el primer párrafo, ya que el cliente debe tener claro que si contrata el servicio de gestión de portafolio solo puede tener acceso por medio del intermediario y no tendrá acceso directo al custodio: *“Cuando el intermediario preste el servicio de asesoría o de gestión pero no preste los servicios de custodia al cliente, para poder dar seguimiento a los portafolios de los inversionistas, el intermediario debe quedar como único autorizado para realizar movimientos de efectivo y valores ante el custodio.”* | Se acepta. Se modifica la redacción del artículo para aclarar esta relación entre el intermediario y la entidad de custodia y atender la observación recibida; además, se aclara también la redacción del artículo 32 en este mismo sentido. | Artículo 48. Relación con el custodio  **Para que un intermediario preste el servicio de asesoría de inversión debe suscribir un contrato de servicios con una o más entidades de custodia autorizadas a través de la cual pueda dar seguimiento al portafolio del inversionista.**  **La entidad de custodia contratada debe abrir la cuenta a nombre del titular de los valores o instrumentos financieros y permitir el acceso del intermediario a la información del portafolio.**  **Esta autorización de acceso debe quedar explícita en el contrato de servicios que se suscriba entre el custodio y el inversionista pero no implica que ese intermediario sea ordenante en la cuenta de custodia del titular.** |
| **Freddy Jiménez Varela**  Se refiere a que el contrato de servicio entre el custodio y el intermediario debe permitir que el intermediario tenga acceso al portafolio del inversionista. El servicio de asesoría que el inversionista contrate con el intermediario no implica que la cuenta de custodia debe estar a nombre de ese intermediario de manera que, de acuerdo con la normativa de la actividad de custodia, para dar acceso al intermediario a los valores Custodiados por cuenta del cliente, lo que se requiere es la autorización en el contrato del servicio de custodia por parte del titular de la cuenta de suministrar esa información al intermediario (esta situación no implica que ese intermediario sea ordenante en la cuenta de custodia, como sí debiera ser “natural” para los casos de cuentas de custodia cuyo titular contrató el servicio de gestión de portafolios con un intermediario). Por lo anterior se sugiere valorar la redacción para aclarar esta relación entre el intermediario y la entidad de custodia. Además, se considera necesario incluir mayor detalle sobre las obligaciones en tiempo y consistencia de la información que debe entregar la entidad de custodia al intermediario para los casos de clientes que contraten el servicio de asesoría (también para el servicio de gestión de portafolios). | 1. Se acepta. Se modifica el artículo para aclarar esta relación entre el intermediario y la entidad de custodia. 2. **Se aclara.** Lo referente a las obligaciones del custodio se rige por lo establecido en el Reglamento de Custodia. |
| CAPÍTULO II. ESTRUCTURACIÓN DE EMISIONES | | | |
| Artículo 49. Definición de estructuración  Asesoramiento que se brinda a un emisor para el diseño y estructuración de las características y condiciones de una emisión y la preparación de la información para su oferta entre los potenciales inversionistas. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Por un tema de consistencia, considerando los argumentos legales de la Superintendencia, para no regular al asesor de inversiones, sugerimos eliminar este capítulo y sus respectivos artículos, ya que consideramos inconveniente tener un registro, aunque sea voluntario, de participantes del mercado que no pueden ser sancionados ante algún incumplimiento. El hecho de estar inscrito ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios genera al público una sensación de confianza, que puede verse afectada de manera importante en el momento en que un participante cometa alguna falta sin que se le pueda aplicar una sanción. Este riesgo puede ser mayor que el beneficio que pueda generar el registro voluntario. | **Se acepta.** Se elimina el capítulo | Eliminado |
| Artículo 50. Registro voluntario de oferentes  Con el propósito de proporcionar a los emisores una fuente de información que permita comparar la experiencia de los participantes que ofrecen sus servicios en esta materia y facilitar el proceso de selección, la Superintendencia pondrá a disposición del público un registro voluntario de oferentes de servicios de estructuración. Para ser incluido en este registro la persona física o jurídica, representada por quién legalmente corresponda, debe presentar una solicitud a la Superintendencia y remitir la información que solicite poner a disposición del mercado que acredite, entre otra información:   1. Experiencia en el mercado. 2. Profesionales a cargo del servicio y sus acreditaciones o experiencia. 3. Informe sobre desempeño y trayectoria.   El interesado debe presentar la solicitud de inscripción y la documentación requerida ante la Superintendencia General de Valores para ser inscrito en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios (RNVI), esta información constituirá un expediente que estará a disposición de los interesados por lo que es responsabilidad del participante notificar cualquier cambio para mantener actualizada la información disponible al público.  El participante debe actualizar la información aportada al menos anualmente a efecto de permanecer inscrito en el Registro, caso contrario, la SUGEVAL podrá desinscribirlo de oficio. Asimismo, procederá la desinscripción cuando se determine en la vía judicial correspondiente que la información aportada es falsa o induce a error.  La inscripción voluntaria en el RNVI no implica un proceso de autorización ni calificación sobre los oferentes del servicio por parte de SUGEVAL y así deberá hacerse constar en la documentación en que se promocione o documente su servicio. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Por un tema de consistencia, considerando los argumentos legales de la Superintendencia, para no regular al asesor de inversiones, sugerimos eliminar este capítulo y sus respectivos artículos, ya que consideramos inconveniente tener un registro, aunque sea voluntario, de participantes del mercado que no pueden ser sancionados ante algún incumplimiento. El hecho de estar inscrito ante el Registro Nacional de Valores e Intermediarios genera al público una sensación de confianza, que puede verse afectada de manera importante en el momento en que un participante cometa alguna falta sin que se le pueda aplicar una sanción. Este riesgo puede ser mayor que el beneficio que pueda generar el registro voluntario. | **Se acepta.** Se elimina el capítulo | Eliminado |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Sugerimos eliminar este artículo. | **Se acepta.** Se elimina el capítulo |
| CAPÍTULO III. SERVICIOS DE COLOCACIÓN DE EMISIONES | | | |
| Artículo 52. Contratos de colocación  Las modalidades para prestar este servicio son:  a. Suscripción en firme: contrato que se suscribe entre un emisor de valores y un intermediario por el cual el segundo se obliga a comprar por cuenta propia al primero, la totalidad o parte de una emisión al precio y en el plazo convenido entre las partes.  b. Suscripción garantizada: es el contrato que se suscribe entre un emisor de valores y un intermediario por el cual el segundo se compromete a colocar la emisión dentro de un plazo garantizado y suscribir al término del plazo el saldo no colocado.  c. Suscripción a mejor esfuerzo: es cuando el intermediario se compromete únicamente a desplegar sus mejores esfuerzos para vender los valores que pueda colocar en el mercado. | **Bolsa Nacional de Valores**  En la actividad de colocación de emisiones más bien convendría considerar que es parte de la actividad de los intermediarios, pero que se trata de una actividad cuyo contenido corresponde al ámbito de los contratos entre los emisores y los intermediarios como agentes de colocación, de ahí que resulta innecesario la regulación detalla de los contratos de suscripción que debería quedar librados a la autonomía de la voluntad de las partes. | **Se aclara.** La norma no entra a regular el alcance y términos del contrato que puedan llegar a suscribir los emisores y los intermediarios, sino que es justamente en lo que toca a la actuación de los intermediarios donde entra a definir las reglas para la prestación del servicio, de cara a los riesgos que esta actividad conlleva para el intermediario, el emisor y para los inversionistas. Ahora bien, sirva la oportunidad para clarificar que el contrato de suscripción es un contrato del mercado de valores, la LRMV en su artículo primero establece *“Esta ley tiene por objeto regular los mercados de valores, las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos, los actos o contratos relacionados con tales mercados y los valores negociados en ellos”,* además, ambas partes contratantes, el emisor y el suscriptor, son sujetos regulados por esta Superintendencia. Finalmente, las operaciones del mercado primario gozan de reconocimiento oficial, sus precios son públicos, están sometidas al cumplimiento de las regulaciones aplicables y a los procesos de supervisión y control de esta Superintendencia, por lo tanto, al ser un mercado organizado, de conformidad con el artículo 126 de la misma LRVM, sus contratos deben ser liquidados a través del Sistema de Compensación y Liquidación de Valores. | Artículo 50 ~~52~~. Contratos de colocación  Las modalidades para prestar este servicio son:   1. **Suscripción en firme: se denomina así a aquel contrato en que el intermediario suscribe la totalidad o parte de una emisión de valores, obligándose a distribuir entre el público inversionista los valores suscritos, en las condiciones de precio que se hubieren establecido en el contrato con el emisor.** 2. **Suscripción garantizada:**   **Es aquella en la que el intermediario se compromete a colocar la totalidad o parte de una emisión de valores en un plazo determinado, con la obligación de suscribir por cuenta propia el remanente no colocado en dicho plazo.**  **~~Suscripción en firme: contrato que se suscribe entre un emisor de valores y un intermediario por el cual el segundo se obliga a comprar por cuenta propia al primero, la totalidad o parte de una emisión al precio y en el plazo convenido entre las partes.~~**  **~~b. Suscripción garantizada: es el contrato que se suscribe entre un emisor de valores y un intermediario por el cual el segundo se compromete a colocar la emisión dentro de un plazo garantizado y suscribir al término del plazo el saldo no colocado~~**.  c. Suscripción a mejor esfuerzo: es cuando el intermediario se compromete únicamente a desplegar sus mejores esfuerzos para vender los valores que pueda colocar en el mercado. |
| Artículo 53. Distribución de los valores  En todos los casos el intermediario puede vender los valores de manera directa entre sus clientes, para lo cual debe levantar un libro de asignación de este mercado primario. Las operaciones de distribución entre el intermediario y los inversionistas registrados en el libro de asignación deberán realizarse por medio del Sistema de compensación y liquidación de valores. Después de la fecha de liquidación del contrato de suscripción, en firme o garantizado, y en caso de que el intermediario no haya podido realizar la distribución, este deberá acudir a los mercados secundarios organizados para distribuir los valores. | **InterClear**  Artículo 53. Distribución de los Valores  En el artículo 52 se define con claridad que los contratos de suscripción en firme el intermediario primero adquiere valores por cuenta propia y después los redistribuye a los inversionistas. En la actualidad esa distribución se permite fuera de los mecanismos normales de negociación en las condiciones que para ello define el artículo 23 de la Ley.  No obstante el artículo 53 plantea una reducción en los requisitos de registro y revelación actuales permitiendo la realización de operaciones cuyas condiciones no se revelen al mercado. Consideramos que esta posibilidad resta transparencia al esquema actual y debe ser revisada porque incluso podría rozar con lo que la Ley establece. | **Se aclara.** Los servicios de intermediación de valores no se circunscriben exclusivamente al mercado secundario, por el contrario este servicio puede ser prestado en el mercado primario y por lo tanto, mientras el pago al emisor se realice en la fecha y al precio convenido entre las partes, el intermediario puede realizar la asignación directamente al cliente final, sin tener que adquirirlo con recursos propios, lo que el intermediario asume es el riesgo de la colocación. No es correcto hablar de una redistribución en el tanto el nacimiento del título se haga directamente en la cuenta del inversionista. Tampoco es correcto afirmar que la propuesta reduce los requisitos de registro y revelación, la LRMV en su artículo 12 es clara al establecer que las colocaciones de mercado primario pueden hacerse de forma directa, y también permite que este servicio sea prestado por las bolsas de valores, así las cosas las ruedas de negociación no son las únicas fuentes de revelación, por el contrario, estas obligaciones están tipificadas en el Acuerdo SGV-A-75 Acuerdo sobre el suministro de información, de modo que independientemente del mecanismo de colocación que el emisor elija, existen estos deberes revelación. Siendo que los riesgos que se asumen en la prestación de este servicio están asociados a la posibilidad o no de concretar la distribución o colocación de los valores por cuenta del emisor, y no al pago de los mismos como parece interpretarse, se plantea una modificación en las definiciones de los contratos de modo que reflejen adecuadamente el alcance del servicio que se presta.  Por último en lo que respecta al posible roce con la LRMV, en especial lo preceptuado en el artículo 23 de la ley, se aclara nuestra posición en el artículo siguiente. | Artículo 51 ~~53.~~ Distribución de los valores  En todos los casos el intermediario puede **distribuir** **~~vender~~** los valores de manera directa entre **el público inversionista** **~~sus clientes~~**, para lo cual debe levantar un libro de asignación de este mercado primario. Las operaciones de distribución entre el intermediario y los inversionistas registrados en el libro de asignación deberán realizarse por medio del Sistema de compensación y liquidación de valores. Después de la fecha de liquidación del contrato de suscripción, en firme o garantizado, y en caso de que el intermediario no haya podido realizar la distribución, este deberá acudir a los mercados secundarios organizados para distribuir los valores.  . |
| **Bolsa Nacional de Valores**  La autorización de asignación de posiciones derivadas de contratos de suscripción podría ser violatoria del artículo 23 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, toda forma de recolocación de valores después de una suscripción debe obedecer a una operación de secundario ejecutada en los sistemas transaccionales bursátiles. | **Se aclara.** El artículo 23 de la LRMV aplica para las operaciones de compra venta o reporto que se realicen en los mercados secundarios y de conformidad con el artículo 23 del Reglamento de Compensación y Liquidación de la BNV, las operaciones se consideran firmes e irrevocables una vez que se confirme a los miembros liquidadores la liquidación de los contratos. Según se define en la página web de la BNV el mercado primario es aquel donde se venden los títulos por primera vez, este mercado no se considera firme hasta tanto no se hayan liquidado los contratos, por lo que, en el tanto exista una única fecha de liquidación de estas operaciones, el suscriptor puede adquirir para sí o para sus clientes, según las obligaciones que se estipulen en el contrato que suscriba, los valores que estarían siendo colocados a través de ese contrato, y hasta tanto no sean liquidados al emisor, no se considera que haya finalizado el mercado primario. |
| Artículo 54. Requisitos para la prestación del servicio  Cuando se trate de contratos de suscripción en firme o contratos de suscripción garantizada, es indispensable que el contrato establezca que los riesgos de colocación los asume el intermediario.  Asimismo, el intermediario debe asegurarse que cuenta con el capital base necesario para cubrir los riesgos en que incurren al efectuar contratos de suscripción, de conformidad con la normativa vigente.  La no exigencia de requerimientos de capital será posible si se presenta las siguientes situaciones:  a. Si en caso de una suscripción en firme coinciden el día de liquidación del contrato y el día de distribución de valores, para la porción de la emisión en que exista confirmación de liquidación por parte del custodio del inversionista registrado en el libro de asignación y la hora de liquidación de las operaciones de distribución sea simultánea a la hora de liquidación del contrato de suscripción.  b. Para la porción de la emisión distribuida y pagada dentro del plazo garantizado.  c. En el caso de que el contrato de colocación sea a mejor esfuerzo.  Adicionalmente, el intermediario debe asegurarse que respeta el límite al endeudamiento del intermediario y los límites al financiamiento que puede otorgar el intermediario cuando realiza este tipo de operaciones, según se establece en la normativa aplicable. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Párrafo (a) no nos queda claro. Favor aclarar. | Se aclara. Se modifica la redacción para clarificar el alcance del artículo. | Artículo 52 ~~54~~. Requisitos para la prestación del servicio  Cuando se trate de contratos de suscripción en firme o contratos de suscripción garantizada, es indispensable que el contrato establezca que los riesgos de colocación los asume el intermediario.  Asimismo, el intermediario debe asegurarse que cuenta con el capital base necesario para cubrir los riesgos en que incurren al efectuar contratos de suscripción, de conformidad con la normativa vigente.  La no exigencia de requerimientos de capital será posible **~~si se presenta las siguientes situaciones:~~**  **~~a. Si en caso de una suscripción en firme coinciden el día de liquidación del contrato y el día de distribución de valores entre los clientes, p~~ P**ara la porción de la emisión en que exista confirmación **~~de liquidación~~** por parte del custodio del inversionista registrado en el libro de asignación **~~y la hora de liquidación de las operaciones de distribución sea simultánea a la hora de liquidación del contrato de suscripción~~**.  b. **~~Para la porción de la emisión distribuida y pagada dentro del plazo garantizado.~~**  c. **~~En el caso de que el contrato de colocación sea a mejor esfuerzo.~~**  Adicionalmente, el intermediario debe **~~asegurarse que~~** respeta**r** el límite al endeudamiento **~~del intermediario~~** y los límites al financiamiento que puede otorgar **~~el intermediario~~** cuando realiza este tipo de operaciones, según se establece en la normativa aplicable. |
| Artículo 55. Responsabilidades en la prestación del servicio  En la colocación de los valores el prestador de servicios está sujeto a los mismos deberes contenidos en el Título II de este Reglamento y deben ser prestados acatando las disposiciones para la colocación que se establecen en el *“Reglamento sobre Oferta Pública de Valores”.* | **Bolsa Nacional de Valores**  Debería clarificarse en la norma correspondiente que las presunciones del artículo 6 del Reglamento de Oferta Pública de Valores no aplicarán en el caso que la colocación se haga a través de un intermediario cuya actividad sea regulada por el *Reglamento de Intermediación de Valores y Actividades Complementarias* y se encuentre inscrito como tal en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios. | Se aclara. Efectivamente este aspecto se encuentra regulado en la propuesta de modificación del inciso a. del artículo 7 del Reglamento de Oferta Pública.  *(…)*  *Artículo 7. Exclusiones de Oferta Pública de Valores*  No se considerará Oferta Pública de Valores:  a)*Las negociaciones con valores en mercados extranjeros o en los mercados de valores 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 “Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias”(…).* | Artículo 53 ~~55~~. Responsabilidades en la prestación del servicio  En la colocación de los valores el prestador de servicios está sujeto a los mismos deberes contenidos en el Título II de este Reglamento y deben ser prestados acatando las disposiciones para la colocación que se establecen en el *“Reglamento sobre Oferta Pública de Valores”.* |
| CAPÍTULO IV. REFERIMIENTO DE CLIENTES | | | |
| Artículo 56. Definición de referimiento  Se entiende por referimiento de clientes, la acción de poner en contacto a un potencial inversionista, con otra entidad, a efectos de realizar inversiones o adquirir instrumentos financieros a través de esta segunda entidad. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  El artículo 56 hace referencia al concepto de referimiento, mientras que el artículo 58 hace referencia tanto a referimiento como a corresponsalía, por lo que se considera necesario aclarar el alcance del concepto. Así como también, la pretensión del regulador de regular la actividad. | Se acepta. Se modifica la redacción del artículo 58.  **Se aclara.** Se pretende con esta regulación que se revelen los posibles conflictos de interés a los inversionistas que surjan en la prestación de este servicio. | Artículo 54 ~~56~~. Definición de referimiento  Se entiende por referimiento de clientes, la acción de poner en contacto a un potencial inversionista, con otra entidad, a efectos de realizar inversiones o adquirir instrumentos financieros a través de esta segunda entidad. |
| **INS Valores Puesto de Bolsa**  El artículo 56 hace referencia al concepto de referimiento, mientras que el artículo 58 hace referencia tanto a referimiento como a corresponsalía, por lo que se considera necesario aclarar el alcance del concepto. Así como también, la pretensión del regulador de regular la actividad. | Se acepta. Se modifica la redacción del artículo 58.  **Se aclara.** Se pretende con esta regulación que se revelen los posibles conflictos de interés a los inversionistas que surjan en la prestación de este servicio. |
| Artículo 58. Obligaciones  Es responsabilidad del intermediario cumplir con la debida diligencia para seleccionar a la entidad a quien va a hacer el referimiento, de conformidad con las disposiciones de selección de contrapartes dispuestas en este reglamento.  Los contratos de corresponsalía o de referimiento deben estar a disposición de la Superintendencia. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Corresponsalía y referimiento son servicios diferentes, por tanto se solicita eliminar la palabra corresponsalía del tercer párrafo del artículo, para mantener una redacción consistente en todo el capítulo en el que el término utilizado es el de referimiento. | Se acepta. Se modifica la redacción del artículo 58. | Artículo 56 ~~58~~. Obligaciones  Es responsabilidad del intermediario cumplir con la debida diligencia para seleccionar a la entidad a quien va a hacer el referimiento, de conformidad con las disposiciones de selección de contrapartes dispuestas en este reglamento.  Los contratos de **~~corresponsalía o de~~** referimiento deben estar a disposición de la Superintendencia. |
| **INS Valores Puesto de Bolsa**  El artículo 56 hace referencia al concepto de referimiento, mientras que el artículo 58 hace referencia tanto a referimiento como a corresponsalía, por lo que se considera necesario aclarar el alcance del concepto. Así como también, la pretensión del regulador de regular la actividad. | Se acepta. Se modifica la redacción del artículo 58.  Se aclara. Se pretende con esta regulación que se revelen los posibles conflictos de interés a los inversionistas que surjan en la prestación de este servicio. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se solicita eliminar la palabra corresponsalía del tercer párrafo del artículo. | Se acepta. Se modifica la redacción del artículo 58. |
| **TITULO V OPERACIONES POR CUENTA PROPIA** | | | |
| Artículo 61. Responsabilidades en la actuación por cuenta propia  En la actuación por cuenta propia los intermediarios de valores deben:   1. Establecer políticas para gestionar los conflictos que pudieran presentarse en la ejecución ante órdenes propias en relación con las de sus clientes. 2. Informar a los inversionistas cuando existe un conflicto de interés y como se ha dispuesto internamente su gestión. 3. Establecer una barrera de información adecuada y proporcional a la complejidad de sus actividades, que impida a los funcionarios a cargo de la gestión de la cartera propia tener acceso a la información sobre las órdenes de inversión no ejecutadas de las carteras de los inversionistas gestionados por el intermediario. | **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se recomienda eliminar inciso c) pues con los incisos a y b se puede controlar el conflicto de interés. | Se acepta. Se modifica el artículo | Artículo ~~61~~ 59. Responsabilidades en la actuación por cuenta propia  En la actuación por cuenta propia los intermediarios de valores deben:   1. Establecer políticas para gestionar los conflictos que pudieran presentarse en la ejecución ante órdenes propias en relación con las de sus clientes. 2. Informar a los inversionistas cuando existe un conflicto de interés y como se ha dispuesto internamente su gestión. 3. **~~Establecer una barrera de información adecuada y proporcional a la complejidad de sus actividades, que impida a los funcionarios a cargo de la gestión de la cartera propia tener acceso a la información sobre las órdenes de inversión no ejecutadas de las carteras de los inversionistas gestionados por el intermediario.~~** |
| BCCR (DEF) No están claros los mecanismos de actuación (preocupa los conflictos de interés que puedan generarse)  En el caso de los emisores pequeños, si no existe un gestor individual, debería establecerse la responsabilidad al comité de inversiones por ejemplo. | **Se aclara.** Cada intermediario debe establecer políticas para gestionar los conflictos que pudieran presentarse, es su responsabilidad velar porque sean efectivos y son sujetos de la supervisión por parte del regulador. |
| TITULO VI DISPOSICIONES FINALES | | | |
| **Artículo 63. Derogatorias**  A partir de la entrada en vigencia de este reglamento se derogan las disposiciones establecidas en la siguiente normativa:   1. Se deroga totalmente el “*Reglamento sobre operaciones por cuenta propia*”. Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante el artículo 10, acta 111-99, de la sesión del 31 de agosto de 1999. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 179 del 14 de setiembre de 1999. 2. Se deroga el último párrafo del artículo 5; artículo 13; el Capítulo III del Título III del artículo 59; el último párrafo del artículo 20; párrafo penúltimo del artículo 23; y párrafo tercero del artículo 94 del “Reglamento sobre Oferta Pública de Valores”. Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante el artículo 11 de la sesión 571-2006, celebrada el 20 de abril del 2006. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta Oficial No. 88 del 9 de mayo del 2006. 3. Se deroga el acápite ix del inciso a) del artículo 23; artículo 50, inciso g) del artículo 111 y artículo 112 del “*Reglamento general sobre Sociedades administradoras y Fondos de inversión*”. Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, artículo 17 del acta de la sesión 762-2008, celebrada el 19 de diciembre del 2008. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 10 del 15 de Enero del 2009. 4. Se deroga el último párrafo del artículo 1 de la “*Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa*”. Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, el artículo 8 del acta de la sesión 123-99, celebrada el 9 de noviembre de 1999. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 246 del 20 de Diciembre del 1999. 5. Se deroga el punto 2 de los “*Lineamientos generales del Acuerdo SUGEVAL-50-10 Reglamento de Bolsas de Valores*”, aprobado por el Despacho del Superintendente, a las once horas del dieciséis de noviembre del dos mil diez; sobre el porcentaje máximo de asignación en la colocación por ventanilla. 6. Se deroga el párrafo penúltimo del artículo 21 del *“Reglamento de gestión de riesgos”.* 7. Se deroga el inciso a) del artículo 23 del *“Acuerdo SUGEVAL 50-10 Reglamento de Bolsas de Valores”*. 8. Se deroga el último párrafo del artículo 1 de la *“Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa”.*   Cuatro meses después de la entrada en vigencia de este reglamento se derogan los artículos 2 y 6 del “*Acuerdo SGV-A-141 Instrucciones sobre el perfil del inversionista*”.  Seis meses después de la entrada en vigencia de este reglamento se derogan los incisos d) y e) del artículo 2 del “*Reglamento sobre valoración de instrumentos financieros*”.  Nueve meses después de la entrada en vigencia de este reglamento se derogan totalmente las disposiciones establecidas en la siguiente normativa:   1. “*Normas generales para la administración de carteras*”. Aprobado por la Junta Directiva de la Comisión Nacional de Valores mediante el artículo 8, acta 149-94 de la sesión del 27 de enero de 1994. 2. “*Normas generales para los fideicomisos individuales de administración de valores*”. Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante el artículo 11, acta 130-2000 de la sesión del 4 de enero del 2000, y publicado en el Diario Oficial La Gaceta No.20 del 28 de enero del 2000.   Dieciocho meses después de la entrada en vigencia de este reglamento se deroga el inciso e) del artículo 4 del “*“Reglamento de Custodia”.* | **AD Astra Rocket Company**  Desde nuestro punto de vista, crear y normar el tipo de inversionista, no implica que se deba eliminar la diferenciación por tipo de oferta pública general y restringida.  Pueden perfectamente coexistir diferenciaciones en el tipo de inversionista y en el tipo de oferta en el mercado, dado que, la diferenciación en el tipo de oferta existe para los emisores en condiciones especiales como es el caso de Ad Astra.  **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Párrafo (g) –Sugerimos que no se elimine inciso (a) del Acuerdo 50-10. Nos parece que puede ser útil algún día.  Párrafo (h) –Parece una repetición (por error) de Párrafo d).  **Freddy Jiménez Varela**  Se refiere a la derogatoria del inciso e) del artículo 4 del Reglamento de custodia que tiene que ver con el servicio complementario de la administración del libro de registro de accionistas. Al respecto se sugiere habilitar la posibilidad de que quede habilitado en este reglamento la posibilidad de ofrecer otros servicios complementarios de custodia como podría ser el procesamiento del libro de registro de accionistas. | **Se aclara.** El concepto de oferta pública restringida se elimina considerando la posibilidad que tienen los intermediarios de poner cualquier instrumento a disposición de los inversionistas bajo los servicios de asesoría de inversión y gestión de portafolios, conforme a su perfil, sin imponer restricciones al instrumento.  **Se aclara.** Se debe eliminar para guardar la consistencia en la propuesta regulatoria.  **Se acepta.** Se elimina el inciso h).  **Se aclara.** El inciso e) del artículo 4 del Reglamento de custodia dice expresamente: “Administración del libro de registro de inversionistas de los fondos de inversión abiertos” y no al registro de accionistas. La administración del registro de accionistas está establecido en el inciso f) de dicho Reglamento y ya se encuentra regulado como un servicio complementario. | **Artículo 61 ~~63~~. Derogatorias**  A partir de la entrada en vigencia de este reglamento se derogan las disposiciones establecidas en la siguiente normativa:   1. Se deroga totalmente el “*Reglamento sobre operaciones por cuenta propia*”. Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante el artículo 10, acta 111-99, de la sesión del 31 de agosto de 1999. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 179 del 14 de setiembre de 1999. 2. Se deroga el último párrafo del artículo 5; artículo 13; el Capítulo III del Título III del artículo 59; el último párrafo del artículo 20; párrafo penúltimo del artículo 23; y párrafo tercero del artículo 94 del “Reglamento sobre Oferta Pública de Valores”. Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante el artículo 11 de la sesión 571-2006, celebrada el 20 de abril del 2006. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta Oficial No. 88 del 9 de mayo del 2006. 3. Se deroga el acápite ix del inciso a) del artículo 23; artículo 50, inciso g) del artículo 111 y artículo 112 del “*Reglamento general sobre Sociedades administradoras y Fondos de inversión*”. Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, artículo 17 del acta de la sesión 762-2008, celebrada el 19 de diciembre del 2008. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 10 del 15 de Enero del 2009. 4. Se deroga el último párrafo del artículo 1 de la “*Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa*”. Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, el artículo 8 del acta de la sesión 123-99, celebrada el 9 de noviembre de 1999. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 246 del 20 de Diciembre del 1999. 5. Se deroga el punto 2 de los “*Lineamientos generales del Acuerdo SUGEVAL-50-10 Reglamento de Bolsas de Valores*”, aprobado por el Despacho del Superintendente, a las once horas del dieciséis de noviembre del dos mil diez; sobre el porcentaje máximo de asignación en la colocación por ventanilla. 6. Se deroga el párrafo penúltimo del artículo 21 del *“Reglamento de gestión de riesgos”.* 7. Se deroga el inciso a) del artículo 23 del *“Acuerdo SUGEVAL 50-10 Reglamento de Bolsas de Valores”*. 8. **~~Se deroga el último párrafo del artículo 1 de la “Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa”.~~**   Cuatro meses después de la entrada en vigencia de este reglamento se derogan los artículos 2 y 6 del “*Acuerdo SGV-A-141 Instrucciones sobre el perfil del inversionista*”.  Seis meses después de la entrada en vigencia de este reglamento se derogan los incisos d) y e) del artículo 2 del “*Reglamento sobre valoración de instrumentos financieros*”.  Nueve meses después de la entrada en vigencia de este reglamento se derogan totalmente las disposiciones establecidas en la siguiente normativa:   1. “*Normas generales para la administración de carteras*”. Aprobado por la Junta Directiva de la Comisión Nacional de Valores mediante el artículo 8, acta 149-94 de la sesión del 27 de enero de 1994. 2. “*Normas generales para los fideicomisos individuales de administración de valores*”. Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante el artículo 11, acta 130-2000 de la sesión del 4 de enero del 2000, y publicado en el Diario Oficial La Gaceta No.20 del 28 de enero del 2000.   **~~Dieciocho meses después de la entrada en vigencia de este reglamento se deroga el inciso e) del artículo 4 del ““Reglamento de Custodia”.~~** |
| Artículo 64. Modificaciones al “Reglamento sobre oferta pública de valores” |  |  |  |
| “*Artículo 5. Alcances de la definición de oferta pública*  Se entiende por oferta pública de valores todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados.  (…)  No excluirá la existencia de una Oferta Pública de Valores el hecho de que el oferente no participe directamente en la negociación de los valores o que la negociación se dé en un mercado extranjero. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Se solicita que se aclare qué sucedería con una entidad “no regulada” que incumpla con las condiciones estipuladas en este artículo. | 1. **Se aclara:** Si una entidad autorizada por SUGEVAL realiza ofrecimiento público de valores no autorizados, se expone a la sanción prevista según artículo 157 inciso 13 de la LRMV, en concordancia con el inciso 4) del art. 158 de ese mismo cuerpo normativo.   Tratándose de una entidad no autorizada y que realiza ofrecimiento público de valores, no tiene sentido aplicarle lo dispuesto en la LRMV en tanto la sanción consiste en “*Suspensión de las actividades que pueda realizar el infractor en el mercado de valores por cinco años*”. No obstante, en el ejercicio de sus facultades legales, SUGEVAL puede ordenar al infractor el cese de las actividades no autorizadas y cualquier otra medida prudencial de conformidad con lo dispuesto en el inciso j) del artículo 8 de la LRMV. Por otro lado, el Código Penal contempla varios delitos relacionados con la captación fraudulenta de inversiones, así por ejemplo, el “ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito” (art. 246), la “autorización de actos indebidos” (art.248), la “estafa” (art. 216), “administración fraudulenta” y “facilitación del delito informático” (art. 236). Con fundamento en todo el anterior articulado, y cualquier otra disposición legal que resultare de aplicación al caso concreto, SUGEVAL podrá realizar investigaciones oficiosas, o bien, recibir denuncias de personas afectadas por este tipo de actuaciones. | “*Artículo 5. Alcances de la definición de oferta pública*  Se entiende por oferta pública de valores todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores y se transmita por cualquier medio al público o a grupos determinados.  (…)  No excluirá la existencia de una Oferta Pública de Valores el hecho de que el oferente no participe directamente en la negociación de los valores o que la negociación se dé en un mercado extranjero. |
| **AD Astra Rocket Company**  Es comprensible que la Superintendencia realice ajustes a la interpretación y clasificación del tipo de inversionista entre profesionales y no profesionales. Sin embargo, que esa modificación elimine el tipo de oferta restringida por completo, representa una limitación para los emisores, como el caso de Ad Astra que pudo acceder al mercado de valores, porque este tipo de oferta ofrecía las condiciones que algunas empresas, como es el caso de Ad Astra, estaban limitadas a cumplir si se sometían a la oferta pública general.  Un cambio tan drástico como el de eliminar esas excepciones que requiere la empresa para su participación en el mercado de valores, llevarían a la empresa a su retiro forzado del mercado. Ese retiro forzado no podría realizarse dentro del marco regulatorio que rige las desinscripciones de emisiones, porque la empresa se encuentra en etapa preoperativa. De modo que, es vital para la empresa que la Superintendencia reconsidere los cambios sugeridos. | Se aclara. Al eliminarse la oferta pública restringida, es responsabilidad del intermediario realizar las colocaciones o negociaciones de los valores a los inversionistas de acuerdo a sus características. Esto no implica que la empresa deba proceder a un retiro forzado, toda vez que sus valores pueden seguir siendo colocados dentro de los inversionistas de acuerdo con los servicios que presta el intermediario, de igual forma un emisor que no califique para ser inscrito para oferta pública, siempre tiene la opción de acudir a un intermediario regulado para poder hacer su colocación, sin limitarse a un monto de captación ni a una cantidad de inversionistas, pues esta colocación se realizaría bajo los servicios de asesoría que deben ser provistos por los intermediarios de valores. |
| *Artículo 6. Presunciones de oferta pública de valores*  Se presumirá Oferta Pública de Valores:  (…)  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 que no formen parte del grupo de interés económico del emisor, de conformidad con la definición contenida en el *“Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión”*, independientemente del porcentaje que representen de la emisión.  e. El ofrecimiento de valores asociados con un emisor o proyecto específico, que en su conjunto sea superior a diez millones de dólares de los Estados Unidos (USD$10.000.000,00), independientemente del medio utilizado. | **InterClear**  Se redefinen los umbrales de oferta pública y privada ampliando las opciones para la segunda. Para el tema de la oferta privada deberían establecerse protecciones mínimas de riesgo para los inversionistas y creemos que la primera y más importante de ellas debería ser la obligatoriedad de que la tenencia de los títulos o valores representativos de las obligaciones, deba centralizarse en una entidad neutral al proceso que pueda administrarlos de forma segura, dar fe de los registros existentes, ofrecer información a la Superintendencia para efectos de supervisión y registrar eventuales cambios de titularidad. | Se aclara: Esta Superintendencia comparte la posición manifestada por InterClear sobre la deseabilidad y conveniencia de mantener un registro centralizado para el registro de las emisiones de oferta privada; sin embargo, no se tienen capacidades legales para implementar ese estándar en la industria; no obstante lo anterior, resulta conveniente que InterClear como Central de Valores del mercado costarricense promueva sus servicios en este ámbito para fortalecer los esquemas de protección y transparencia. | *Artículo 6. Presunciones de oferta pública de valores*  Se presumirá Oferta Pública de Valores:  (…)  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 que no formen parte del grupo de interés económico del emisor, de conformidad con la definición contenida en el *“Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión”*, independientemente del porcentaje que representen de la emisión.  e. **~~El ofrecimiento de valores asociados con un emisor o proyecto específico, que en su conjunto sea superior a diez millones de dólares de los Estados Unidos (USD$10.000.000,00), independientemente del medio utilizado.~~** |
| **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Art 6 –nos parece que la nueva condición relacionada con USD10millones puede ser problemática. Parece que no puede impactar proyectos que no pertenecen al mercado de valores. | Se aclara. El artículo 7 del Reglamento de Oferta Pública se estaría modificando de forma que estas restricciones no aplican a negociaciones con valores en mercados extranjeros o en los mercados de valores 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 *“Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias*”, con lo que efectivamente el número de inversionistas o el monto de la emisión no son factores que limiten la actuación del intermediario regulado; sin embargo, se está eliminando el inciso e) pues la Superintendencia tiene ya tipificados en el artículo 8 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores vigente los elementos valorativos que se analizan para determinar si se trata de una oferta pública o no. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  1) Se solicita que se aclare qué sucedería con una entidad “no regulada” que incumpla con las condiciones estipuladas en este artículo.   1. No se tiene claro el propósito final de los cambios planteados en términos del número de inversionistas y el monto máximo de una emisión de oferta pública. Sería importante aclarar más bien, si el interés es que los intermediarios de valores pudiéramos colocar emisiones de oferta privada a un número mayor de cincuenta inversionistas y por montos mayores a los (USD$10.000.000,00).   **E3 Capital** De procederse con la propuesta de incluir el inciso e) al artículo 6, se estaría perjudicando de forma sustancial e innecesaria a los inversionistas, que se verán obligados a cumplir con los requisitos de autorización previa exigidos por Sugeval, para proyectos relativamente pequeños dirigidos a un limitado grupo de inversionistas, en donde claramente no se trata de una oferta pública.  La parte considerativa no fundamenta cual es el interés público de modificar dicho artículo ni señala las razones para limitar la libertad contractual cuando se ofrezca un proyecto o inversión mayor de $10.000.000. | Se aclara.   1. Tratándose de una entidad no autorizada y que realiza ofrecimiento público de valores SUGEVAL puede ordenar al infractor el cese de las actividades no autorizadas y cualquier otra medida prudencial de conformidad con lo dispuesto en el inciso j) del artículo 8 de la LRMV. Por otro lado, el Código Penal contempla varios delitos relacionados con la captación fraudulenta de inversiones, así por ejemplo, el “ofrecimiento fraudulento de efectos de crédito” (art. 246), la “autorización de actos indebidos” (art.248), la “estafa” (art. 216), “administración fraudulenta” y “facilitación del delito informático” (art. 236). Con fundamento en todo el anterior articulado, y cualquier otra disposición legal que resultare de aplicación al caso concreto, SUGEVAL podrá realizar investigaciones oficiosas, o bien, recibir denuncias de personas afectadas por este tipo de actuaciones. 2. Se aclara. El artículo 7 del Reglamento de Oferta Pública se estaría modificando de forma que estas restricciones no aplican a negociaciones con valores en mercados extranjeros o en los mercados de valores 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 *“Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias* ”, con lo que efectivamente el número de inversionistas o el monto de la emisión no son factores que limiten la actuación del intermediario regulado.   **Se aclara**. El artículo 7 del Reglamento de Oferta Pública se estaría modificando de forma que estas restricciones no aplican a negociaciones con valores en mercados extranjeros o en los mercados de valores 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 *“Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias*”, con lo que efectivamente el número de inversionistas o el monto de la emisión no son factores que limiten la actuación del intermediario regulado**.**  **Se acepta.** Se elimina el inciso e) del artículo 6 pues la Superintendencia a través del artículo 8 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores ya tiene tipificados los elementos valorativos que considera para determinar si una oferta es pública. |  |
| *Artículo 7. Exclusiones de Oferta Pública de Valores*  No se considerará Oferta Pública de Valores:  a) Las negociaciones con valores en mercados extranjeros o en los mercados de valores 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 *“Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias*”.  b) 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. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Para una interpretación más clara se sugiere la siguiente redacción para el inciso a) “*Los intermediarios regulados por Sugef y Sugeval podrán ofrecer y negociar valores de mercados extranjeros o valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios sin que se considere oferta pública. Lo anterior de conformidad con el “Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias”.* 2. Se sugiere la siguiente redacción para el inciso b): “*No se considerará oferta pública 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.”* | No se acepta: el intermediario no podrá tomar ninguna iniciativa para promover las operaciones o instrumentos no inscritos para inversionistas que no contraten los servicios de asesoría o gestión de portafolios.   1. **Se aclara.** En el primer párrafo del artículo ya se indica de forma general para todos los incisos, que estos no se considerarán Oferta Pública. | *Artículo 7. Exclusiones de Oferta Pública de Valores*  No se considerará Oferta Pública de Valores:  a) Las negociaciones con valores en mercados extranjeros o en los mercados de valores 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 *“Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias*”.  b) 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. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  1) Se sugiere la siguiente redacción para el inciso a) ***“Los intermediarios regulados por Sugef y Sugeval podrán ofrecer y negociar valores de mercados extranjeros o valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios sin que se considere oferta pública. Lo anterior de conformidad con el “Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias***”.  2) Se sugiere la siguiente redacción para el inciso b): ***“No se considerará oferta pública 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***.” | No se acepta: el intermediario no podrá tomar ninguna iniciativa para promover las operaciones o instrumentos no inscritos para inversionistas que no contraten los servicios de asesoría o gestión de portafolios.   1. Se aclara. En el primer párrafo del artículo ya se indica de forma general para todos los incisos, que estos no se considerarán Oferta Pública. |
| **INS Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  El artículo 2 LRMV expresamente dispone:  *"Para efectos de esta Ley, se entenderá por oferta pública de valores* ***todo ofrecimiento****, expreso o implícito,* ***que se proponga*** *emitir, colocar,* ***negociar*** *o comerciar valores entre el público inversionista. (...)" (Lo subrayado no corresponde al original)*  De la norma legal citada, se deprende que el ofrecimiento para la negociación de valores se considera como oferta pública de valores, sin que se realice distinción alguna respecto del mercado en el que se realice la negociación.  Por lo anteriormente expuesto, se considera que el texto reglamentario propuesto es contrario a la disposición legal que rige la materia, por lo que mantener el texto propuesto podría acarrear responsabilidad del Supervisor en el tanto excede las atribuciones legales contenidas en la LRMV. | **Se aclara.** El Mercado de Valores costarricense descansa en tres pilares fundamentales, estos son: “*Emitir, Invertir e Intermediar*”. Puede decirse entonces que el primer pilar se relaciona con el concepto de “*oferta pública*”, el segundo con el de “*valores*” y el último con el de “*intermediación*”. Dos de estos pilares –oferta pública- y –valores- se hayan definidos en el artículo 2 de la *LRMV*, en tanto que el concepto de “*servicios de intermediación*” quedo sujeto a definición reglamentaria por parte del órgano regulador del mercado.  Del citado artículo, resulta claro que la “*oferta pública de valores*” está sujeta a la autorización previa por parte de la Superintendencia y que la prestación de “*servicios de intermediación de valores*” requiere de la definición conceptual así como del conjunto de actividades que la integran por la vía reglamentaria.  Al tratar ambos temas por aparte, nuestro legislador hizo una clara separación entre estos dos conceptos, dejando este último a un ulterior desarrollo reglamentario.  En lo que respecta al concepto de “*oferta pública de valores*”, se aprecian tres elementos fundamentales:  1. Se trata de un ofrecimiento de valores, que puede ser implícito o explícito;  2. El motivo de tal ofrecimiento es la emisión, colocación, negociación o comercialización de dichos valores; y  3. El ofrecimiento se dirige al público inversionista, es decir hay una apelación al ahorro público usualmente a través del uso de medios de comunicación colectiva que permiten alcanzar un gran número de potenciales inversionistas.  Tomando en cuenta los elementos de la oferta pública de valores establecidos en el art. 2 de la LRMV antes indicados, bien podría decirse que la “*intermediación de valores*” se asemeja a la “*oferta pública de valores*” en cuanto a que una recomendación ya sea a un inversionista o dentro de una gestión de carteras, puede conllevar un ofrecimiento de determinados valores.  No obstante, resulta necesario precisar, que existen otros elementos que permiten distinguir claramente una actividad de la otra para evitar posibles arbitrajes regulatorios, resultando de importancia, la relación con el cliente. El servicio de intermediación de valores surge dentro de una relación contractual bilateral y personalísima donde priva el principio de autonomía de la voluntad, donde las partes se conocen de antemano y deciden por mutuo acuerdo pactar las prestaciones contractuales necesarias que regirán su relación. El intermediario autorizado le puede brindar a su cliente a través de la suscripción de un contrato, una serie de servicios de intermediación de valores, entre ellos la asesoría de inversión, que son recomendaciones personalizadas de inversión al cliente, teniendo en cuenta el perfil del cliente, su horizonte de inversión previsto y el grupo de productos financieros disponibles para el perfil obtenido, entre otros. El cliente una vez recibida la asesoría contratada, podrá tomar sus decisiones de inversión, lo cual debe quedar plasmado en una orden de transacción. De tal manera que tanto conceptual como normativamente, la LRMV distingue entre la apelación al ahorro público (emisión) a través del ofrecimiento expreso o implícito de valores entre el público inversionista, y otra, la prestación de servicios de intermediación de valores, a través del establecimiento de una relación contractual, bilateral, entre un intermediario autorizado y sujeto a una serie de deberes y normas de conducta y su cliente (intermediación). |
| *Artículo 20. Idioma de la información*  El prospecto y la información que se suministre al público, deberá presentarse en idioma español. El emisor podrá publicarlo en otros idiomas, en cuyo caso deberá presentar una traducción oficial al español y dejar constancia de que la versión en idioma español es el documento oficial, que prevalecerá sobre las otras versiones. | **AD Astra Rocket Company**  Ad Astra es un emisor extranjero, cuyo origen es el Estado de Delaware, Estados Unidos, y por su naturaleza, el idioma de la documentación legal de la empresa es el inglés. Los miembros de su Junta Directiva aprueban anualmente, la versión oficial del Prospecto de la empresa en ese idioma. La oferta pública restringida por estar dirigida a inversionistas más sofisticados, le permite a la empresa presentar su información en ese idioma. La eliminación de la oferta pública restringida y la excepción que rige en este requisito, llevaría a la empresa a una situación legal muy complicada, donde su Junta Directiva debería aprobar como oficial un Prospecto en un idioma que no conoce. Adicionalmente, toda la documentación legal de la empresa fue presentada para inscripción en ese idioma.  Debe considerarse que los inversionistas profesionales y no profesionales, están habilitados para invertir en otros instrumentos cuyos documentos podrían estar en otro idioma, cuando acceden a inversiones en valores del extranjero. En nuestra opinión, de acuerdo con los términos que definen los requisitos para clasificación de los inversionistas y el análisis de su perfil, los inversionistas que califiquen, podrían quedar habilitados para invertir en oferta restringida como la de Ad Astra.  **BAC San José SAFI**  Art 20 –parece que sería más claro si se quita la palabra “…oficial…”. | Se aclara. Esta disposición se está modificando para acatar lo dispuesto en la Ley 7623 Ley de Defensa del Idioma Español y Lenguas aborígenes. Las modificaciones reglamentarias que se están planteando no implican que la empresa deba proceder a un retiro forzado, toda vez que sus valores pueden seguir siendo colocados dentro de los inversionistas de acuerdo con los servicios que presta el intermediario, de igual forma un emisor que no califique para ser inscrito para oferta pública, siempre tiene la opción de acudir a un intermediario regulado para poder hacer su colocación, sin limitarse a un monto de captación ni a una cantidad de inversionistas, pues esta colocación se realizaría bajo los servicios de asesoría que deben ser provistos por los intermediarios de valores.  **Se aclara**. La Ley 8142 establece en su artículo 3 que las instituciones públicas deben requerir la traducción oficial de todo documento diferente al español. | *Artículo 20. Idioma de la información*  El prospecto y la información que se suministre al público, deberá presentarse en idioma español. El emisor podrá publicarlo en otros idiomas, en cuyo caso deberá presentar una traducción oficial al español y dejar constancia de que la versión en idioma español es el documento oficial, que prevalecerá sobre las otras versiones. |
| *Artículo 23. Información financiera*  Deberá presentarse la siguiente información financiera:  (…)  La información financiera requerida en el inciso a. deberá estar preparada por firmas de auditorías externas o auditores externos independientes, inscritos en el Registro de Auditores Elegibles que forma parte del RNVI. En caso de entidades emisoras domiciliadas en el exterior, esta información podrá ser elaborada por una firma auditora o auditor inscrito y activo del país donde se encuentre domiciliada la entidad emisora y deberá estar inscrita y activa en el registro profesional del organismo homólogo al Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica (CCPCR), así como en el registro del regulador público correspondiente, en caso de que estos registros existan.  (…)  Las entidades emisoras domiciliadas en el exterior podrán presentar sus estados financieros con base en las normas contables de aplicación en su país de origen, en cuyo caso deberá adjuntarse un informe elaborado por los auditores externos responsables de la opinión o por un auditor inscrito en el Registro de Auditores Elegibles, sobre las principales diferencias entre dichas normas y las normas contables de aplicación en Costa Rica, así como su impacto sobre las principales cuentas de los estados financieros. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Párrafo (b) – Sugerimos que también se elimine la última frase del último párrafo de Art. 23 del Reglamento de Oferta Pública.  **AD Astra Rocket Company**  Los principios contables que rigen los registros de la empresa son los que rigen a las empresas de Estados Unidos y que se conocen como USGAAP.  Los miembros de la Junta Directiva de la empresa aprueban los Estados Financieros expresados con esas normas. La oferta pública restringida, le permite a la empresa presentar su información de acuerdo con los principios contables de origen. Las condiciones que rigen la oferta pública restringida, le ha permitido a la empresa que presente sus Estados Financieros con esas normas contables. Su eliminación, implicaría que existan interpretaciones distintas a las aprobadas por su Junta Directiva y podrían llevar a confusión a los inversionistas costarricenses y estadounidenses. Adicionalmente, representaría costos adicionales para la empresa como entidad emisora, tanto para la presentación de los Estados Financieros trimestrales como anuales. Se debe considerar, que esa normativa contable es la que deben evaluar los inversionistas que califiquen para invertir en el extranjero y por tanto, los que califiquen para invertir en empresas como Ad Astra, sin que ésta deba cambiar o realizar reportes adicionales a los que ha realizado durante los últimos cinco años. | **Se aclara**. La propuesta regulatoria permite la presentación de los Estados Financieros expresados según las normas aplicables en el país de origen para emisores extranjeros en el tanto se acompañen de un informe que aclare las diferencias tal como se indica, esto es así por disposiciones de la Junta Directiva del Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica, quien adoptó las Normas Internacionales de Información Financiera en sesión 27-2001 del 27 de agosto de 2001. | *Artículo 23. Información financiera*  Deberá presentarse la siguiente información financiera:  (…)  La información financiera requerida en el inciso a. deberá estar preparada por firmas de auditorías externas o auditores externos independientes, inscritos en el Registro de Auditores Elegibles que forma parte del RNVI. En caso de entidades emisoras domiciliadas en el exterior, esta información podrá ser elaborada por una firma auditora o auditor inscrito y activo del país donde se encuentre domiciliada la entidad emisora y deberá estar inscrita y activa en el registro profesional del organismo homólogo al Colegio de Contadores Públicos de Costa Rica (CCPCR), así como en el registro del regulador público correspondiente, en caso de que estos registros existan.  (…)  Las entidades emisoras domiciliadas en el exterior podrán presentar sus estados financieros con base en las normas contables de aplicación en su país de origen, en cuyo caso deberá adjuntarse un informe elaborado por los auditores externos responsables de la opinión o por un auditor inscrito en el Registro de Auditores Elegibles, sobre las principales diferencias entre dichas normas y las normas contables de aplicación en Costa Rica, así como su impacto sobre las principales cuentas de los estados financieros. |
| *Artículo 27. Requisitos para la inscripción de emisiones de empresas pequeñas y medianas*  Las empresas pequeñas y medianas, según la clasificación efectuada en la Ley 8262 Ley de fortalecimiento de las pequeñas y medianas empresas y su reglamento y registradas en el Ministerio de Economía, Industria y Comercio, podrán realizar emisiones por un monto mínimo de cincuenta millones de colones o su equivalente en dólares al tipo de cambio de venta de referencia del Banco Central. El Superintendente podrá modificar anualmente el monto mínimo aquí establecido.  Se deberá presentar la siguiente documentación:  a. Documentación requerida en el Artículo 18 de este Reglamento.  b. En caso de emisiones de acciones, la documentación requerida en el Artículo 26 de este Reglamento.  c. Certificación notarial del registro de la empresa en el Ministerio de Economía Industria y Comercio en la que se demuestre su categorización como empresa pequeña o mediana.  Las emisiones empresas pequeñas y medianas están exceptuadas de aplicar el Reglamento de Gobierno Corporativo. | **BAC San José Puesto de Bolsa y BAC San José SAFI**  Art 27 –se sugiere eliminar el monto de 50 millones de colones y permitir que la empresa decida. | **Se acepta**. Se elimina el monto | *Artículo 27. Requisitos para la inscripción de emisiones de empresas pequeñas y medianas*  Las empresas pequeñas y medianas, según la clasificación efectuada en la Ley 8262 Ley de fortalecimiento de las pequeñas y medianas empresas y su reglamento y registradas en el Ministerio de Economía, Industria y Comercio.**~~, podrán realizar emisiones por un monto mínimo de cincuenta millones de colones o su equivalente en dólares al tipo de cambio de venta de referencia del Banco Central. El Superintendente podrá modificar anualmente el monto mínimo aquí establecido.~~**  Se deberá presentar la siguiente documentación:  a. Documentación requerida en el Artículo 18 de este Reglamento.  b. En caso de emisiones de acciones, la documentación requerida en el Artículo 26 de este Reglamento.  c. Certificación notarial del registro de la empresa en el Ministerio de Economía Industria y Comercio en la que se demuestre su categorización como empresa pequeña o mediana.  Las emisiones empresas pequeñas y medianas están exceptuadas de aplicar el Reglamento de Gobierno Corporativo. |
| *Artículo 33. Manifestaciones de interés*  El emisor o el estructurador en representación del emisor podrán realizar gestiones para identificar la potencial demanda que tendrá la emisión previo a contar con la autorización para realizar oferta pública, pero el ofrecimiento no podrá utilizar medios de comunicación masiva.  En todo momento el emisor o el estructurador en representación del emisor deben aclarar que no se trata de una oferta en firme de venta de esos valores por parte del emisor y que por lo tanto no procede por parte de los inversionistas una aceptación o compromiso en firme de compra, esta leyenda debe incluirse en cualquier comunicación escrita. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Considerando que se está solicitando la eliminación de los estructuradores de este reglamento, por lo que sólo los intermediarios serían estructuradores, se sugiere la siguiente redacción para el primer párrafo: *“El emisor o el intermediario actuando como estructurador y en representación del emisor podrán realizar gestiones para identificar la potencial demanda que tendrá la emisión, previo a contar con la autorización para realizar oferta pública, pero el ofrecimiento no podrá utilizar medios de comunicación masiva.”* | **Se aclara**. La actividad de estructuración no es restringida, cualquiera puede prestarla, el propósito de contar con un registro voluntario es proveer a un potencial usuario de un punto donde conocer los oferentes, su experiencia y cualificaciones para la prestación del servicio. En vista de esto, el contar o no con un registro voluntario no limita la prestación de este servicio a los intermediarios de valores, por lo que no podría modificarse la redacción de modo que sugiera que es una actividad restringida solo al intermediario. | *Artículo 33. Manifestaciones de interés*  El emisor o el estructurador en representación del emisor podrán realizar gestiones para identificar la potencial demanda que tendrá la emisión previo a contar con la autorización para realizar oferta pública, pero el ofrecimiento no podrá utilizar medios de comunicación masiva.  En todo momento el emisor o el estructurador en representación del emisor deben aclarar que no se trata de una oferta en firme de venta de esos valores por parte del emisor y que por lo tanto no procede por parte de los inversionistas una aceptación o compromiso en firme de compra, esta leyenda debe incluirse en cualquier comunicación escrita. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se sugiere la siguiente redacción para el primer párrafo: ***“El emisor o el Intermediario actuando como estructurador y en representación del emisor podrán realizar gestiones para identificar la potencial demanda que tendrá la emisión, previo a contar con la autorización para realizar oferta pública, pero el ofrecimiento no podrá utilizar medios de comunicación masiva.”*** | **Se aclara**. La actividad de estructuración no es restringida, cualquiera puede prestarla, el propósito de contar con un registro voluntario es proveer a un potencial usuario de un punto donde conocer los oferentes, su experiencia y cualificaciones para la prestación del servicio. En vista de esto, el contar o no con un registro voluntario no limita la prestación de este servicio a los intermediarios de valores, por lo que no podría modificarse la redacción de modo que sugiera que es una actividad restringida solo al intermediario. |
| *Artículo 42. Mecanismos de colocación*  Existen tres mecanismos de colocación de valores: ventanilla, subasta y contratos de colocación.  Es una colocación por ventanilla aquélla en la que el emisor en su función de agente colocador, coloca directamente a sus inversionistas y en la que las ofertas de los inversionistas se refieren únicamente a la cantidad que se desea comprar al rendimiento o precio previamente establecido por el agente colocador.  Cuando se utilice el mecanismo de colocación por ventanilla para tractos posteriores de una emisión, el agente colocador debe revelar a los inversionistas que deseen comprar lo siguiente: el precio y la fecha de la última negociación que se celebró en el mercado secundario en una bolsa de valores, el precio y la fecha de la última oferta de venta en las ruedas de negociación de una bolsa de valores, y la advertencia de que si el inversionista desea realizar su compra a través del mercado secundario, debe considerar que el precio final de una eventual transacción se verá afectado por las comisiones y costos de transacción, el mercado donde se realice, así como por los factores que intervienen en la oferta y demanda de los valores en un determinado día. Los documentos o medios que respalden la revelación al inversionista deben estar disponibles para efectos de supervisión.  Para garantizar el trato igualitario a inversionistas que presenten condiciones similares en aspectos tales como su naturaleza jurídica, monto de las oferta, etc., el agente colocador debe mantener el rendimiento o precio sin modificaciones durante el horario de recepción de ofertas de un mismo día.  Es una colocación por subasta aquélla en la que el agente colocador ofrece una cantidad o monto a subastar y las ofertas de los inversionistas se refieren tanto a la cantidad o al monto como al rendimiento o precio al que se desea comprar. El agente colocador deberá establecer en forma clara la regla que utilizará para la asignación, así como los casos en que se considerará desierta una subasta. Cuando se organicen subastas y el emisor opte por asignar una cantidad mayor al monto convocado, deberá realizar la totalidad de las asignaciones a precio único de corte. La posibilidad de asignar una cantidad mayor al monto convocado únicamente podrá utilizarse cuando exista saldo disponible de la emisión. Tanto la posibilidad de declarar desierta una subasta como la de asignar un monto mayor al convocado, deberán indicarse en la convocatoria de la subasta.  Es una colocación por suscripción aquella en la que el emisor y un suscriptor firman un contrato de colocación. En este caso deben acatarse las disposiciones sobre contratos de colocación contenidas en el *“Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias”.*  Independientemente del mecanismo de colocación, las colocaciones se pueden realizar fuera o dentro de bolsa, y con o sin la participación de un intermediario.  Cuando se realicen colocaciones por bolsa, estas se sujetarán a los mecanismos y disposiciones que la bolsa de valores respectiva disponga por vía reglamentaria, respetando las disposiciones establecidas en este artículo.  Solo puede ser utilizado un mecanismo para la colocación de un mismo tracto. El agente colocador debe cumplir además, excepto en el caso de la suscripción en firme por la totalidad de la emisión, con los siguientes requisitos:  a) trato igualitario a los inversionistas en el acceso y difusión de la información sobre la emisión y el mecanismo de colocación, tanto en relación con los contenidos como en relación con el momento y el medio por el cual se tiene acceso o se difunde la información;  b) trato igualitario a los inversionistas en las condiciones de la colocación;  c) difusión del mecanismo de colocación establecido así como todas las condiciones y reglas aplicables a éste. El Superintendente debe establecer mediante acuerdo de alcance general las disposiciones aplicables para la revelación del mecanismo de colocación seleccionado, las condiciones y las reglas aplicables a este así como las características de la emisión que pueden ser reveladas por medio de un Comunicado de Hecho Relevante posterior al registro de la emisión pero de previo a la colocación. Las reglas de asignación no pueden contener ningún elemento a definir durante o después de la colocación. En el caso de la emisiones inscritas anticipadamente y de los programas de emisiones, estas condiciones y características están definidas en el artículo 17 y,  d) el agente colocador debe conservar la documentación que acredite el detalle de las ofertas recibidas de los inversionistas y la asignación, la cual debe estar a disposición de la SUGEVAL.  Asimismo, en los mecanismos de ventanilla o subasta, la asignación final podrá quedar condicionada a que se logre colocar la totalidad de la emisión, lo cual debe estar previamente revelado en la convocatoria respectiva. | BCCR (DGAP)  * En la modificación al artículo 42 del Reglamento de Oferta Pública de Valores, se mencionan los tres mecanismos para la colocación de valores:   + Ventanilla: no menciona el artículo que el emisor puede establecer un monto máximo a captar; además el artículo omite que se deben establecer reglas de prorrateo para cuando el monto de las ofertas supera el monto disponible para colocar por medio de este mecanismo.   + El artículo menciona una serie de requisitos de información que deberá proporcionar el agente colocador cuando la ventanilla se utilice para tractos posteriores de una emisión, sin que este último concepto sea claro.   + Subasta: se menciona que, cuando se organicen subastas y el emisor opte por asignar una cantidad mayor al monto convocado, deberá realizar la totalidad de las asignaciones a precio único de corte, sin estipular que la asignación se puede realizar por rendimiento de corte (para el caso de papel comercial).   + Adicionalmente se les solicita valorar, conforme a las mejores prácticas en la materia, el deber de los emisores de informar con antelación a la subasta, el precio o el monto sobre el cuál va a realizarse. | **Se aclara**. Esto es precisamente lo que se está eliminando  **Se acepta**. Se modifica la redacción para mayor claridad.  **Se acepta**. Se incluye que en el caso de papel comercial la asignación puede realizarse por rendimiento de corte  **Se aclara**. Se está modificando la norma precisamente para eliminar la revelación del precio de referencia previo, pero si se mantiene la obligación de la revelación del monto a captar. | *Artículo 42. Mecanismos de colocación*  Existen tres mecanismos de colocación de valores: ventanilla, subasta y contratos de colocación.  Es una colocación por ventanilla aquélla en la que el emisor en su función de agente colocador, coloca directamente a sus inversionistas y en la que las ofertas de los inversionistas se refieren únicamente a la cantidad que se desea comprar al rendimiento o precio previamente establecido por el agente colocador.  Cuando se utilice el mecanismo de colocación por ventanilla para **~~tractos~~** **colocaciones** posteriores de una emisión, el agente colocador debe revelar a los inversionistas que deseen comprar lo siguiente: el precio y la fecha de la última negociación que se celebró en el mercado secundario en una bolsa de valores, el precio y la fecha de la última oferta de venta en las ruedas de negociación de una bolsa de valores, y la advertencia de que si el inversionista desea realizar su compra a través del mercado secundario, debe considerar que el precio final de una eventual transacción se verá afectado por las comisiones y costos de transacción, el mercado donde se realice, así como por los factores que intervienen en la oferta y demanda de los valores en un determinado día. Los documentos o medios que respalden la revelación al inversionista deben estar disponibles para efectos de supervisión.  Para garantizar el trato igualitario a inversionistas que presenten condiciones similares en aspectos tales como su naturaleza jurídica, monto de las oferta, etc., el agente colocador debe mantener el rendimiento o precio sin modificaciones durante el horario de recepción de ofertas de un mismo día.  Es una colocación por subasta aquélla en la que el agente colocador ofrece una cantidad o monto a subastar y las ofertas de los inversionistas se refieren tanto a la cantidad o al monto como al rendimiento o precio al que se desea comprar. El agente colocador deberá establecer en forma clara la regla que utilizará para la asignación, así como los casos en que se considerará desierta una subasta. Cuando se organicen subastas y el emisor opte por asignar una cantidad mayor al monto convocado, deberá realizar la totalidad de las asignaciones a precio único de corte **o un único rendimiento de corte para el papel comercial.** La posibilidad de asignar una cantidad mayor al monto convocado únicamente podrá utilizarse cuando exista saldo disponible de la emisión. Tanto la posibilidad de declarar desierta una subasta como la de asignar un monto mayor al convocado, deberán indicarse en la convocatoria de la subasta.  Es una colocación por suscripción aquella en la que el emisor y un suscriptor firman un contrato de colocación. En este caso deben acatarse las disposiciones sobre contratos de colocación contenidas en el *“Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias”.*  Independientemente del mecanismo de colocación, las colocaciones se pueden realizar fuera o dentro de bolsa, y con o sin la participación de un intermediario.  Cuando se realicen colocaciones por bolsa, estas se sujetarán a los mecanismos y disposiciones que la bolsa de valores respectiva disponga por vía reglamentaria, respetando las disposiciones establecidas en este artículo.  Solo puede ser utilizado un mecanismo para la colocación de un mismo tracto. El agente colocador debe cumplir además, excepto en el caso de la suscripción en firme por la totalidad de la emisión, con los siguientes requisitos:  a) trato igualitario a los inversionistas en el acceso y difusión de la información sobre la emisión y el mecanismo de colocación, tanto en relación con los contenidos como en relación con el momento y el medio por el cual se tiene acceso o se difunde la información;  b) trato igualitario a los inversionistas en las condiciones de la colocación;  c) difusión del mecanismo de colocación establecido así como todas las condiciones y reglas aplicables a éste. El Superintendente debe establecer mediante acuerdo de alcance general las disposiciones aplicables para la revelación del mecanismo de colocación seleccionado, las condiciones y las reglas aplicables a este así como las características de la emisión que pueden ser reveladas por medio de un Comunicado de Hecho Relevante posterior al registro de la emisión pero de previo a la colocación. Las reglas de asignación no pueden contener ningún elemento a definir durante o después de la colocación. En el caso de la emisiones inscritas anticipadamente y de los programas de emisiones, estas condiciones y características están definidas en el artículo 17 y,  d) el agente colocador debe conservar la documentación que acredite el detalle de las ofertas recibidas de los inversionistas y la asignación, la cual debe estar a disposición de la SUGEVAL.  Asimismo, en los mecanismos de ventanilla o subasta, la asignación final podrá quedar condicionada a que se logre colocar la totalidad de la emisión, lo cual debe estar previamente revelado en la convocatoria respectiva. |
| *Artículo 43. Agente colocador*  Es agente colocador el intermediario que preste el servicio de colocación al emisor y el emisor, incluyendo al fondo cerrado actuando a través de su sociedad administradora de fondos de inversión. El emisor puede contratar a alguna bolsa de valores para colocar las emisiones por ventanilla o subasta.  El agente colocador debe cumplir con lo dispuesto en la Ley sobre estupefacientes, sustancias psicotrópicas, drogas de uso no autorizado, legitimación de capitales y actividades conexas y su normativa y también debe velar por la idoneidad entre el producto que coloca y el perfil del inversionista, excepto cuando realice la colocación a través de una bolsa de valores y se reciban órdenes de compra a través de un intermediario autorizado, o cuando la colocación se realiza fuera de bolsa pero las órdenes sean recibidas a través de intermediarios autorizados. |  | Los cambios propuestos en esta reforma deben ser valorados a la luz de la reforma que la Superintendencia está realizando sobre el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, de manera que se analice el impacto que pudiera tener este artículo en la colocación del papel comercial, por tal razón se elimina esta modificación y se posterga para ser abordado en la reforma del ROP. | No aplica |
| Artículo 65. Modificaciones al “Reglamento general sobre Sociedades administradoras y Fondos de inversión” |  |  |  |
| *Artículo 110. Comercialización de fondos de inversión*  La comercialización de fondos abiertos puede realizarse:  a) De manera directa a través de la fuerza de ventas de la sociedad administradora del fondo de inversión o a través de contratos de comercialización de fondos de inversión que pueden ser suscritos con sociedades administradoras de fondos de inversión o puestos de bolsa, todos constituidos bajo la legislación costarricense o bancos supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras. En los contratos de comercialización aplican las responsabilidades indicadas en este reglamento y la comisión por los servicios de comercialización se debe someter a lo dispuesto en los artículos 43 y 44 también de este Reglamento.  b) De forma indirecta a través de los servicios prestados por intermediarios de valores sujetos a lo dispuesto en el Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias sin que medie un contrato de comercialización con la sociedad administradora, y bajo las responsabilidades dispuestas en ese reglamento.  La comercialización de fondos cerrados en el mercado primario se rige por lo dispuesto en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Respecto al inciso a) por consistencia debería citarse a los intermediarios en general, sin entrar a especificar cuáles, tal y como se propone en el inciso b). De esta forma se evita la dificultad a futuro de que ante la aparición de nuevos intermediarios haya que modificar este artículo. | **Se acepta.** Se modifica la redacción para mayor claridad. | *Artículo 110. Comercialización de fondos de inversión*  La comercialización de fondos abiertos puede realizarse:  a) De manera directa a través de la fuerza de ventas de la sociedad administradora del fondo de inversión o a través de contratos de comercialización de fondos de inversión **en los que ~~que pueden ser suscritos con sociedades administradoras de fondos de inversión o puestos de bolsa, todos constituidos bajo la legislación costarricense o bancos supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras. En los contratos de comercialización~~** aplican las responsabilidades indicadas en este reglamento **~~y la comisión por los servicios de comercialización se debe someter a lo dispuesto en los artículos 43 y 44 también de este Reglamento.~~ Cuando la comercialización se contrate con intermediarios de valores, estos además deberán sujetarse a los servicios y obligaciones que dispone el Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias, asumiendo directamente la responsabilidad por la actividad que realicen.**  b) De forma indirecta a través de los servicios prestados por intermediarios de valores sujetos a lo dispuesto en el Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias **~~sin que medie un contrato de comercialización con la sociedad administradora,~~** y bajo las responsabilidades dispuestas en ese reglamento.  La **~~comercialización~~ colocación** de fondos cerrados en el mercado primario se rige por lo dispuesto en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  El inciso a) debe hacer mención de los intermediarios en general sin especificar cuáles. | **Se acepta.** Se modifica la redacción para mayor claridad. |
| **Freddy Jiménez Varela**  En relación con el libro centralizado del registro de la titularidad de participaciones de fondos abiertos, en el escenario en que se esa función se lleve en las entidades de custodia, también se deben llevar las funciones de tesorería relacionadas con el recibo de fondos por la venta de participaciones a clientes, el pago de reembolsos por liquidación de inversiones de esos clientes. Esto implica que los comercializadores no estarán recibiendo o entregando dinero a clientes y que la identificación plena del cliente y su control desde el punto de vista de la Ley 8204, donde es factible realizarlo es desde la entidad que lleva el registro centralizado de la titularidad de las participaciones.   * Que la carga de aplicar las normas relacionadas con la Ley 8204 estarían pasando a la entidad de custodia que brinda el servicio de registro centralizado de la titularidad de las participaciones de fondos abiertos. Esta entidad de acuerdo con su política de registro y monitoreo de clientes, estaría asignando el perfil transaccional y monitoreándolo así como manteniendo la identificación precisa y la documentación del expediente de cliente completa y actualizada (esta situación ya se da en el caso de la titularidad de participaciones de fondos inmobiliarios). * La responsabilidad ante el inversionista que posee el comercializador cuando la comercialización de las participaciones de los fondos de inversión es directa incluye las actuaciones de la SAFI gestora. Está recibiendo un ingreso por comisión de comercialización que debe ser considerado en la gestión de riesgo de contraparte. * La responsabilidad ante el inversionista que posee el comercializador cuando la comercialización de las participaciones de los fondos de inversión es indirecta se limita a las actuaciones de sus funcionarios (no incluye la actuación de la SAFI gestora). | **Se aclara.** Las obligaciones de las entidades de custodia en relación con la llevanza del libro de participaciones de fondos abiertos se estaría regulando en una próxima modificación al Reglamento de Custodia que incorpora todo un desarrollo en este sentido. |
| *Artículo 111. Condiciones requeridas a los fondos de inversión para invertir en fondos extranjeros*  Cuando las sociedades administradoras de fondos de inversión deseen invertir sus activos en fondos extranjeros, deben cumplir con las siguientes condiciones:  (…) | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Con el objetivo de mayor claridad, se propone la siguiente redacción: “*Cuando las sociedades administradoras de fondos de inversión deseen invertir en fondos extranjeros, dichos fondos deben cumplir con las siguientes condiciones:*  (…) | **Se acepta.** Se modifica la redacción para clarificar el artículo | *Artículo 111. Condiciones requeridas a los fondos de inversión para invertir en fondos extranjeros*  Cuando las sociedades administradoras de fondos de inversión deseen invertir sus activos en fondos extranjeros, **dichos fondos** deben cumplir con las siguientes condiciones:  (…) |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se propone la siguiente redacción: ***“Cuando las sociedades administradoras de fondos de inversión deseen invertir en fondos extranjeros, dichos fondos deben cumplir con las siguientes condiciones:***  ***(...)”*** | **Se acepta.** Se modifica la redacción para clarificar el artículo |
| *Artículo 113. Responsabilidad de las sociedades administradoras*  (…)  Los servicios y negociaciones que realicen los intermediarios sin mediar un contrato de comercialización con una sociedad administradora se regirán de acuerdo con las obligaciones y responsabilidades que le impone el *“Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias”* a los intermediarios.  Dieciocho meses después de la entrada en vigencia del presente reglamento, se modifica el artículo 35 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de inversión; para que en adelante se lea así:  “Artículo 35. Representación de las participaciones  Las participaciones de los fondos de inversión están representadas por certificados de participación emitidos mediante anotaciones en cuenta.  La sociedad administradora debe contar para cada fondo de inversión abierto con un libro oficial centralizado en el cual se acredite la titularidad de los inversionistas, para esto debe contratar la administración de este libro a una entidad de custodia autorizada para ofrecer ese servicio, lo cual debe indicarse en el prospecto respectivo”. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se solicita un plazo de 24 meses para esta modificación. | **Se acepta parcialmente.** Todos los transitorios van a ser ampliados pero deben guardar consistencia entre sí para poder ser implementados de forma ordenada. | **~~Artículo 113. Responsabilidad de las sociedades administradoras~~**  **~~(…)~~**  **~~Los servicios y negociaciones que realicen los intermediarios sin mediar un contrato de comercialización con una sociedad administradora se regirán de acuerdo con las obligaciones y responsabilidades que le impone el “Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias” a los intermediarios.~~**  **~~Dieciocho meses después de la entrada en vigencia del presente reglamento, se modifica el artículo 35 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de inversión; para que en adelante se lea así:~~**  **~~“Artículo 35. Representación de las participaciones~~**  **~~Las participaciones de los fondos de inversión están representadas por certificados de participación emitidos mediante anotaciones en cuenta.~~**  **~~La sociedad administradora debe contar para cada fondo de inversión abierto con un libro oficial centralizado en el cual se acredite la titularidad de los inversionistas, para esto debe contratar la administración de este libro a una entidad de custodia autorizada para ofrecer ese servicio, lo cual debe indicarse en el prospecto respectivo”.~~** |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se solicita un plazo de 24 meses para esta modificación. | **Se acepta parcialmente.** Todos los transitorios van a ser ampliados pero deben guardar consistencia entre sí para poder ser implementados de forma ordenada. |
| **Freddy Jiménez Varela**  Al respecto se requiere considerar en las modificaciones de este reglamento temas relacionados con:   * Obligaciones de la SAFI gestora de suministrar el valor de participación oportunamente, datos requeridos para cumplir con suministro del estado de cuenta al cliente. * Obligaciones de la entidad de custodia de suministro de información a Sugeval y a la SAFI gestora. * Obligaciones de cumplimiento relacionadas con informes que se deben entregar al cliente según Acuerdo SGV-A-170. * Obligaciones sobre controles relacionados con aspectos como cantidad mínima de inversionistas, concentración de inversionistas por grupo de interés económico. | **Se acepta.** Se mantiene la redacción actual del artículo 35 del Resofo hasta tanto se clarifiquen las obligaciones en la prestación de este servicio a las entidades de custodia. |
| Artículo 66. Modificaciones a la “Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa”  A partir de la entrada en vigencia del presente reglamento se adicionan los incisos f), g), h), i), j), k), l), y m) al artículo 1, para que se lea de la siguiente manera:  “Artículo 1.  Además de las actividades señaladas en el artículo 56 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, los puestos de bolsa podrán:  (…)   1. Transmitir órdenes para su ejecución en mercados internacionales. 2. Prestar servicios de recepción automatizada de órdenes. 3. Prestar servicios de acceso a plataformas de negociación directa. 4. Referir clientes. 5. Suscribir contratos de colocación. 6. Prestar servicios de estructuración de emisiones. 7. Ejecutar órdenes de compra venta de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, según las limitaciones que se definan en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores. 8. Comprar o vender valores o instrumentos financieros de mercados internacionales para su gestión de cuenta propia, de conformidad con las políticas que autorice su Junta Directiva. 9. Comprar o vender valores de oferta privada para su gestión de cuenta propia, de conformidad con las políticas que autorice su Junta Directiva y según las limitaciones que se definan en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.   En todos los casos la ejecución de estas actividades debe ser realizada según se dispone en el Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias y demás regulación aplicable”. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**   1. Se propone la siguiente redacción para el inciso m): *“Comprar o vender valores o instrumentos financieros de mercados internacionales por cuenta propia o por cuenta de terceros, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias.”* 2. Se propone la siguiente redacción para el inciso n): “Comprar o vender valores de oferta privada para su gestión de cuenta propia, según las limitaciones que se definan en el Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias.” | **Se aclara**. Los intermediarios no pueden comprar directamente en mercados extranjeros, su actividad se limita a la transmisión de una orden para que sea ejecutada por un intermediario que sí esté autorizado a operar directamente en ese mercado, o bien a permitir el acceso al inversionista a plataformas de negociación, tales actividades están contempladas en los incisos f) y h), es a través de esas modalidades que el intermediario actúa por cuenta de terceros. | Artículo 64 ~~66.~~ Modificaciones a la “Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa”  A partir de la entrada en vigencia del presente reglamento se adicionan los incisos f), g), h), i), j), k), l), y m) al artículo 1, para que se lea de la siguiente manera:  “Artículo 1.  Además de las actividades señaladas en el artículo 56 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, los puestos de bolsa podrán:  (…)   1. Transmitir órdenes para su ejecución en mercados internacionales. 2. Prestar servicios de recepción automatizada de órdenes. 3. Prestar servicios de acceso a plataformas de negociación directa. 4. Referir clientes. 5. Suscribir contratos de colocación. 6. Prestar servicios de estructuración de emisiones. 7. Ejecutar órdenes de compra venta de valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, según las limitaciones que se definan en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores. 8. Comprar o vender valores o instrumentos financieros de mercados internacionales para su gestión de cuenta propia, de conformidad con las políticas que autorice su Junta Directiva. 9. Comprar o vender valores de oferta privada para su gestión de cuenta propia, de conformidad con las políticas que autorice su Junta Directiva y según las limitaciones que se definan en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.   En todos los casos la ejecución de estas actividades debe ser realizada según se dispone en el Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias y demás regulación aplicable”. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  1) Se propone la siguiente redacción para el inciso m): ***“Comprar o vender valores o instrumentos financieros de mercados internacionales por cuenta propia o por cuenta de terceros, de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias.”***  2) Se propone la siguiente redacción para el inciso n): ***“Comprar o vender valores de oferta privada para su gestión de cuenta propia, según las limitaciones que se definan en el Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias.”*** | **Se aclara**. Los intermediarios no pueden comprar directamente en mercados extranjeros, su actividad se limita a la transmisión de una orden para que sea ejecutada por un intermediario que sí esté autorizado a operar directamente en ese mercado, o bien a permitir el acceso al inversionista a plataformas de negociación, tales actividades están contempladas en los incisos f) y h), es a través de esas modalidades que el intermediario actúa por cuenta de terceros. |
| Artículo 68. Modificaciones al “Reglamento de Custodia”  Dieciocho meses después de la entrada en vigencia del presente reglamento se modifican los artículos 4 y 29 del *“Reglamento de Custodia”*; para que en adelante se lean así:  “Artículo 4. Servicios  (…)  i) Administración del libro de registro de inversionistas de los fondos de inversión abiertos.”    “Artículo 29. Alcance general de la custodia para carteras de fondos de inversión  La entidad de custodia designada debe mantener los valores de cada uno de los fondos administrados, registrados en cuentas independientes, de las cuales el fondo respectivo es el titular.  Para la administración del libro de registro de inversionistas de los fondos de inversión abiertos, el custodio debe recibir y girar los recursos del fondo, correspondientes a la liquidación de operaciones con valores, debidamente aceptadas por la entidad gestora, así como por las órdenes de recepción y entrega de efectivo giradas por la entidad gestora, producto del giro de operación del fondo. La entidad de custodia es la responsable de llevar los registros actualizados de los saldos de los clientes del fondo”. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Se solicita un plazo de 24 meses para este cambio. | **Se aclara.** Se mantiene la redacción actual del artículo 35 del Resofo hasta tanto se clarifiquen las obligaciones en la prestación de este servicio a las entidades de custodia, por lo tanto se ha considerado necesario mantener la redacción actual del artículo 29 del Reglamento de custodia y este tema se abordaría en una reforma posterior a esa norma. | ~~Artículo 68. Modificaciones al “Reglamento de Custodia”~~  **~~Dieciocho meses después de la entrada en vigencia del presente reglamento se modifican los artículos 4 y 29 del “Reglamento de Custodia”; para que en adelante se lean así:~~**  **~~“Artículo 4. Servicios~~**  **~~(…)~~**  **~~i) Administración del libro de registro de inversionistas de los fondos de inversión abiertos.”~~**  **~~“Artículo 29. Alcance general de la custodia para carteras de fondos de inversión~~**  **~~La entidad de custodia designada debe mantener los valores de cada uno de los fondos administrados, registrados en cuentas independientes, de las cuales el fondo respectivo es el titular.~~**  ~~Para la administración del libro de registro de inversionistas de los fondos de inversión abiertos, el custodio debe recibir y girar los recursos del fondo, correspondientes a la liquidación de operaciones con valores, debidamente aceptadas por la entidad gestora, así como por las órdenes de recepción y entrega de efectivo giradas por la entidad gestora, producto del giro de operación del fondo. La entidad de custodia es la responsable de llevar los registros actualizados de los saldos de los clientes del fondo”.~~ |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se solicita un plazo de 24 meses para este cambio | **Se aclara.** Se mantiene la redacción actual del artículo 35 del Resofo hasta tanto se clarifiquen las obligaciones en la prestación de este servicio a las entidades de custodia, por lo tanto se ha considerado necesario mantener la redacción actual del artículo 29 del Reglamento de custodia y este tema se abordaría en una reforma posterior a esa norma. |
| Artículo 71. Modificaciones al “Reglamento sobre el registro nacional de valores e intermediarios”  A partir de la entrada en vigencia del presente reglamento se incluye el artículo 3 bis, para que en adelante se lea así:  Artículo 3 bis. Personas sujetas a inscripción  Se inscribirán de manera voluntaria los estructuradores de emisiones. Para ser incluido en este registro la persona física o jurídica, representada por quién legalmente corresponda, debe presentar una solicitud a la Superintendencia y remitir la información que solicite poner a disposición del mercado que acredite, entre otra información:   1. Experiencia en el mercado. 2. Profesionales a cargo del servicio y sus acreditaciones o experiencia. 3. Informe sobre desempeño y trayectoria.   El participante debe actualizar la información aportada al menos anualmente a efecto de permanecer inscrito en el registro, caso contrario, la SUGEVAL podrá desinscribirlo de oficio. Asimismo, procederá la desinscripción cuando se determine en la vía judicial correspondiente que la información aportada es falsa o induce a error. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Por los argumentos expuestos en los comentarios al Artículo 50 del Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias, se solicita no incluir este artículo. | **Se acepta**. Se elimina | ~~Artículo 71. Modificaciones al “Reglamento sobre el registro nacional de valores e intermediarios”~~  **~~A partir de la entrada en vigencia del presente reglamento se incluye el artículo 3 bis, para que en adelante se lea así:~~**  **~~Artículo 3 bis. Personas sujetas a inscripción~~**  **~~Se inscribirán de manera voluntaria los estructuradores de emisiones. Para ser incluido en este registro la persona física o jurídica, representada por quién legalmente corresponda, debe presentar una solicitud a la Superintendencia y remitir la información que solicite poner a disposición del mercado que acredite, entre otra información:~~**   1. **~~Experiencia en el mercado.~~** 2. **~~Profesionales a cargo del servicio y sus acreditaciones o experiencia.~~** 3. **~~Informe sobre desempeño y trayectoria.~~**   **~~El participante debe actualizar la información aportada al menos anualmente a efecto de permanecer inscrito en el registro, caso contrario, la SUGEVAL podrá desinscribirlo de oficio. Asimismo, procederá la desinscripción cuando se determine en la vía judicial correspondiente que la información aportada es falsa o induce a error.~~** |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Se solicita no incluir este artículo. | **Se acepta**. Se elimina |
| Artículo 73. Transitorios  A partir de la entrada en vigencia de este Reglamento, se dispone de los siguientes plazos para adaptarse a lo aquí establecido:  (…) | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  En términos generales se considera que los plazos estipulados deben ajustar prudentemente; debido entre otras, a tres razones fundamentales:   1. La definición de políticas y lineamientos es materia que compete exclusivamente a la Junta Directiva de la entidad, lo cual hace que estos procesos tomen más tiempo que si fueran definidos por la Administración. 2. Gran parte de los cambios que conlleva este Reglamento requiere de desarrollos informáticos que pueden estar sujetos a procesos de contratación administrativa en algunos casos y a cambios en procedimientos internos, en otros, así como a la creación de plazas nuevas con las consiguientes modificaciones presupuestarias. Estos procesos toman tiempo. 3. Cada intermediario ha asignado prioridades a otros cambios también de carácter regulatorio que les ha obligado a implementar nuevos procesos en todas las áreas de operación, tal es el caso del Reglamento de Custodia, el cambio hacia un esquema de Supervisión Basada en Riesgos, etc., de manera que los cambios del Reglamento que nos ocupa debe ir dándose de manera paralela a los ajustes requeridos para cumplir con toda la normativa nueva.   Por lo anteriormente expuesto se solicita la ampliación de plazos para cada una de las actividades tal como se señala a continuación: | **Se acepta parcialmente**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados, de manera que durante el primer año se realicen los ajustes a la estructura, contratos entre partes y políticas de gestión, y en el segundo año se inicien los procesos de ajuste para los casos que ya tengan relaciones de servicios establecidas de previo a la entrada en vigencia de esta norma, de tal modo que los plazos quedarían como sigue: | Artículo ~~73~~ 69. Transitorios  A partir de la entrada en vigencia de este Reglamento, se dispone de los siguientes plazos para adaptarse a lo aquí establecido:  (…) |
| Actualizar los prospectos de los fondos de inversión y de los emisores de deuda y acciones para que realicen el hecho relevante indicando que se está procediendo a eliminar la referencia a la forma de colocación del prospecto.  Dos meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento. |  |  | Actualizar los prospectos de los fondos de inversión y de los emisores de deuda y acciones para que realicen el hecho relevante indicando que se está procediendo a eliminar la referencia a la forma de colocación del prospecto.  Dos meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento. |
| Definir políticas de selección de contrapartes  Tres meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 6 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados | Definir políticas de selección de contrapartes  **~~Tres~~ Seis** meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 6 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados |
| Definir políticas de categorización de inversionistas  Tres meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 6 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento. | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados | Definir políticas de categorización de inversionistas  **~~Tres~~ Seis** meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 6 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados |
| Modificar las herramientas de perfilamiento del inversionista  Cuatro meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 6 meses contados a partir de la entrada en vigencia de los apartados 2) y 3); o sea 12 meses después de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados | Modificar las herramientas de perfilamiento del inversionista  **~~Cuatro~~ Doce** meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 6 meses contados a partir de la entrada en vigencia de los apartados 2) y 3); o sea 12 meses después de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados |
| Desarrollar los contratos de servicio según las disposiciones normativas  Seis meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento.  Para efectos de actualizar los contratos de los clientes activos cada entidad debe remitir un plan de actualización a la Superintendencia General de Valores para su autorización. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 8 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados | Desarrollar los contratos de servicio según las disposiciones normativas  **~~Seis~~ Ocho** meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento.  **Para efectos de actualizar los contratos de los clientes activos cada entidad debe remitir un plan de actualización a la Superintendencia General de Valores para su autorización** |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 8 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento. | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados |
| Implementar medidas para evaluar y categorizar los instrumentos de inversión que van a ser sujetos de los servicios a prestar por el intermediario  Seis meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 6 meses a partir de la entrada en vigencia del apartado 2); o sea 12 meses después de la entrada en vigencia del Reglamento  **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 6 meses a partir de la entrada en vigencia del apartado 2); o sea 12 meses después de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados | Implementar medidas para evaluar y categorizar los instrumentos de inversión que van a ser sujetos de los servicios a prestar por el intermediario  **Doce ~~Seis~~** meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento |
| Contar con las políticas y procedimientos para mantener una labor de análisis, documentación y seguimiento para la asesoría que se brinda a clientes  Seis meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 9 meses contados a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados | Contar con las políticas y procedimientos para mantener una labor de análisis, documentación y seguimiento para la asesoría que se brinda a clientes  **Nueve ~~Seis~~** meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 9 meses contados a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados |
| Disponer de las herramientas necesarias para poner a disposición del inversionista la información del mercado  Seis meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 9 meses a partir de la entrada en vigencia del apartado 7); o sea 18 meses después de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados | Disponer de las herramientas necesarias para poner a disposición del inversionista la información del mercado  **Dieciocho ~~Seis~~** meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 9 meses a partir de la entrada en vigencia del apartado 7); o sea 18 meses después de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados |
| Contar con las políticas y procedimientos para la verificación de los términos de las órdenes y mantenimiento de la prelación en el libro de órdenes  Nueve meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 12 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados | Contar con las políticas y procedimientos para la verificación de los términos de las órdenes y mantenimiento de la prelación en el libro de órdenes  **Doce ~~Nueve~~** meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 12 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados |
| Implementar la estructura necesaria para prestar el servicio a las cuentas de gestión discrecional  Doce meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 18 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados | Implementar la estructura necesaria para prestar el servicio a las cuentas de gestión discrecional  **Dieciocho ~~Doce~~** meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 18 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados |
| Actualizar el perfil de inversionistas activos contemplando la categorización de Inversionistas Profesionales y No Profesionales y las nuevas disposiciones sobre perfil de riesgo  Los intermediarios deben remitir el plan de actualización a la Superintendencia General de Valores para su autorización. Este plazo no deberá superar los dieciocho meses. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 12 meses a partir de la entrada en vigencia de los apartados 3), 4), 5) y 6); o sea 20 meses después de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados | Actualizar el perfil de inversionistas activos contemplando la categorización de Inversionistas Profesionales y No Profesionales y las nuevas disposiciones sobre perfil de riesgo  Los intermediarios deben remitir el plan de actualización a la Superintendencia General de Valores para su autorización. Este plazo no deberá superar los **~~dieciocho~~ veinte** meses. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 12 meses a partir de la entrada en vigencia de los apartados 3), 4), 5) y 6); o sea 20 meses después de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados |
| Actualizar los contratos de servicios de los clientes activos  Los intermediarios deben remitir el plan de actualización a la Superintendencia General de Valores para su autorización. Este plazo no deberá superar los dieciocho meses. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 24 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados | Actualizar los contratos de servicios de los clientes activos  Los intermediarios deben remitir el plan de actualización a la Superintendencia General de Valores para su autorización. Este plazo no deberá superar los **~~dieciocho~~ veinticuatro** meses |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 24 meses a partir de la entrada en vigencia del Reglamento | **Se acepta**: Se amplían los plazos de implementación en los términos solicitados |
| Entidades de custodia para comunicar a los fondos de inversión abiertos si va a prestar el servicio de administración del libro de registro de accionistas.  Doce meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Plazo propuesto: 12 meses a partir de la modificación del Art. 4 del Reglamento de Custodia y del Art. 35 del Reglamento General de Sociedades de Administración y Fondos de Inversión. | **Se elimina**: Al posponer la reforma del artículo 35 del RESOFO este transitorio queda sin efecto | ~~Entidades de custodia para comunicar a los fondos de inversión abiertos si va a prestar el servicio de administración del libro de registro de accionistas.~~  **~~Doce meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento~~** |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Plazo propuesto: 12 meses a partir de la modificación del Art. 4 del Reglamento de Custodia y del Art. 35 del Reglamento General de Sociedades de Administración y Fondos de Inversión. | **Se elimina**: Al posponer la reforma del artículo 35 del RESOFO este transitorio queda sin efecto |
| Adecuar las carteras de los clientes según resultados obtenidos de los procesos anteriores  Veinticuatro meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento. | **Popular Valores Puesto de Bolsa, S.A.**  Comentario: Solicitamos que se aclaren los alcances de este apartado. Porque si por “adecuar” debe entenderse el “rebalanceo” de las carteras según las nuevas “condiciones”, debe tenerse claro que el plazo no depende exclusivamente de la disposición del intermediario, sino que deben tenerse en cuenta las condiciones del mercado y la voluntad del cliente de aceptar dichas condiciones. | **Se aclara.** El término adecuar se refiere a ajustar las carteras de los clientes a las nuevas políticas, sobre el plazo del transitorio, se entiende el alcance como el haber realizado la diligencia de contactar al cliente para decidir sobre este punto, en cuanto a los plazos de ajuste la norma plantea que deben ser establecidos en los mejores términos para el inversionista considerando las condiciones de mercado. | Adecuar las carteras de los clientes según resultados obtenidos de los procesos anteriores  Veinticuatro meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento. |
| **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Solicitamos que se aclaren los alcances de este apartado. Porque si por “adecuar” debe entenderse el “rebalanceo” de las carteras según las nuevas “condiciones”, debe tenerse claro que el plazo no depende exclusivamente de la disposición del intermediario, sino que deben tenerse en cuenta las condiciones del mercado y la voluntad del cliente de aceptar dichas condiciones. | **Se aclara.** El término adecuar se refiere a ajustar las carteras de los clientes a las nuevas políticas, sobre el plazo del transitorio, se entiende el alcance como el haber realizado la diligencia de contactar al cliente para decidir sobre este punto, en cuanto a los plazos de ajuste la norma plantea que deben ser establecidos en los mejores términos para el inversionista considerando las condiciones de mercado. |
| **ASUNTOS GENERALES** | | | |
|  | **Bolsa Nacional de Valores**  Aún y cuando la Ley Reguladora del Mercado de Valores *no define los alcances del servicio de intermediación,* la Superintendencia ha interpretado que la inexistencia de un sistema *numerus clausus* en la materia le permite regular la *actividad de intermediación,* de ahí que defina la asesoría como una actividad regulada en el artículo 1 párrafo tercero inciso a) de la propuesta.  Partiendo de este supuesto, es nuestra opinión que queda pendiente de regular *la actividad de los* ***asesores de inversión privados,*** sobre todo considerando que la actividad de los asesores de inversión privados debe ser de las que genera más riesgos en el mercado, pues no hay certeza de su identidad, su número y la calidad de los servicios que provee. Es necesario que se regule su obligación de registrarse en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, se les pueda identificar y determinar sus atestados e idoneidad para brindar el servicio.  Valdría la pena considerar la posibilidad del registro de los asesores de inversión privados, lo *que permitiría a los inversionistas valorar su idoneidad y preparación para cumplir este cometido* y que incentive a estos asesores a tomar posiciones prudenciales y/o seguros de fidelidad en cobertura de sus clientes. | **Se aclara.** En el proyecto de Ley que está en desarrollo se tomará en cuenta este aspecto. |  |
|  | **INS Valores Puesto de Bolsa**  El servicio de intermediación se cataloga como una obligación de medios, por lo que el intermediario únicamente garantiza el ejercicio diligente de la labor encomendada. Por lo tanto, debe revisarse el texto normativo para que se aclare que la responsabilidad de la actuación es en dichos términos. |  |  |
|  | **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  En primer lugar, como ya se ha discutido ampliamente, el Reglamento no toca el tema de los asesores de inversión, figura que no sólo es una realidad de nuestro mercado sino que cada vez cobra más fuerza. Tenemos claro que Sugeval no cuenta con facultades legales para regular y sancionar a estos intermediarios y por tanto, coincidimos con Sugeval, en que es mejor entonces no tratar de legitimar esta figura dentro del Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias, dado que, ante una posible falta, quedarán exentos de cualquier posible sanción. Por esta razón, hacemos un llamado e instamos a Sugeval para que una eventual modificación a la Ley Reguladora del Mercado de Valores, se incorpore tanto a los asesores de inversión como a los estructuradores de emisiones como figuras debidamente reconocidas, reguladas, con exigencia de requisitos acorde con los servicios que brindan y sujetas a un marco sancionatorio.  En segundo lugar deseamos señalar que si bien en el Reglamento de Oferta Pública se establece con claridad que los intermediarios podrán ofrecer valores extranjeros y valores no inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, en el Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias no se hace referencia específica de este tema, por lo cual solicitamos que en algún capítulo del reglamento se incluya esta actividad, para que no quede sujeto a interpretaciones. | **Se aclara.** En el proyecto de Ley que está en desarrollo se tomará en cuenta este aspecto.  Se aclara. Se considera que este aspecto se encuentra regulado en la propuesta de modificación del inciso a. del artículo 7 del Reglamento de Oferta Pública.  *(…)*  *Artículo 7. Exclusiones de Oferta Pública de Valores*  No se considerará Oferta Pública de Valores:  a)*Las negociaciones con valores en mercados extranjeros o en los mercados de valores 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 “Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias”(…).* |  |
|  | BCCR (DGAP)  * En los considerandos no se justifica la omisión en el Reglamento enviado a consulta de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión como entidades que pueden prestar de forma habitual los servicios de intermediación y actividades complementarias. * No se menciona en el Reglamento, a las Operadoras de Pensiones Complementarias como entidades que pueden prestar de forma habitual los servicios de intermediación y actividades complementarias (ni se detalla en los considerandos el porqué de su omisión). | Se aclara: Tanto las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión, como las Operadoras de Pensiones están reguladas en otra normativa específica, toda vez que su función es administrar fondos colectivos, actividad que no está contemplada en esta propuesta, la cual se dirige a la gestión individual de carteras. |  |
|  | BCCR (DEF) No están claros los fundamentos de ley que sustentan el Reglamento y las sanciones que podrían darse en términos, por ejemplo, de asesoría. Adicionalmente no se maneja en la propuesta el principio de regulación por actividad. | **Se aclara:** Los artículos 8 inciso b) y 171 inciso a) de la LRMV, confieren al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) la potestad para emitir reglamentación y el artículo 2 de la misma ley otorga amplias potestades a la SUGEVAL para reglamentar la prestación de servicios de intermediación de valores. El artículo 2 de la LRMV dispone que “*se entenderá por oferta pública de valores todo ofrecimiento, expreso o implícito, que se proponga emitir, colocar, negociar o comerciar valores entre el público inversionista*”. Asimismo, “*se entenderá por valores los títulos valores así como cualquier otro derecho económico o patrimonial, incorporado o no en un documento que, por su configuración jurídica y régimen de transmisión, sea susceptible de negociación en un mercado de valores*”. Por último dispone que “*únicamente podrán hacer oferta pública de valores en el país los sujetos autorizados por la Superintendencia General de Valores, salvo los casos previstos en esta Ley. Lo mismo aplicará a la prestación de servicios de intermediación de valores, de conformidad con la definición que establezca la Superintendencia en forma reglamentaria, así como a las demás actividades reguladas en esta Ley*”.  En el artículo 2 antes transcrito, el legislador en forma clara y expresa definió dos conceptos medulares de nuestro mercado de valores, estos son: qué debe entenderse por “*oferta pública de valores*” y qué debe entenderse por “*valores*”; en tanto que el concepto de “*servicios de intermediación de valores*” quedó sujeto a una ulterior definición reglamentaria por parte del órgano regulador del mercado.  Por otra parte, lo que es objeto de regulación es la “prestación del servicio de intermediación de valores” y no el sujeto participante pues éste ya se encuentra sometido al cumplimiento de otras normas de supervisión prudencial, de tal manera que a los mismos servicios aplican las mismas obligaciones, independientemente del órgano o ente al que corresponda ejercer la supervisión. Además, se establecen otros requisitos destinados a verificar que el intermediario establezca la estructura informática, técnica y de recurso humano necesarios para brindar un servicio adecuado a sus clientes. Asimismo, se busca reforzar los requisitos relativos al control interno y a la gestión de riesgos, pero bajo una estructura flexible de modo que el requisito se ajuste al volumen y complejidad de las actividades desarrolladas por el intermediario correspondiente. |  |
|  | **Cámara de intermediarios bursátiles y afines (CAMBOLSA )**  Luego de haber analizado a profundidad la propuesta de Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias, la Junta Directiva de Cambolsa, concluyó, tal y como veníamos advirtiendo desde hace algunos meses, que esta normativa podía tener efectos sobre las actividades de custodia.  En efecto, tenemos claro que la entrada en vigencia de este nuevo reglamento implica una segregación total a nivel contractual de cada actividad. Por esta razón y conscientes de la incidencia de esta normativa sobre la actividad de custodia, solicitamos con todo respeto, que los plazos establecidos en el Reglamento de Custodia empiecen a regir una vez que entre en vigencia el Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias.  Estamos claros que la implementación de ambos reglamentos conlleva la elaboración de diversos contratos, que deben ser sometidos a aprobación en distintos niveles de la organización, entre ellos la asesoría legal. Es de nuestro interés que estos contratos queden listos de manera simultánea para que sean presentados de una sola vez a los clientes para que éstos los firmen, y minimizar así la incomodidad que los inversionistas manifiestan cuando deben estar firmando documento en repetidas ocasiones. | Se acepta: se van a modificar los plazos del transitorio I del Acuerdo SGV-A-198 Acuerdo para la Implementación del Reglamento de Custodia, de manera que se ajuste a los plazos de implementación del RIAC |  |

1. [↑](#footnote-ref-1)