

1° de diciembre del 2015
CNS-1215/05

Señor
Luis Carlos Delgado Murillo, *Presidente*
**CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN
DEL SISTEMA FINANCIERO**

Estimado señor:

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 5 del acta de la sesión 1215-2015, celebrada el 30 de noviembre del 2015,

resolvió en firme:

remitir en consulta, en acatamiento de lo estipulado en el artículo 361, numeral 2, de la *Ley General de la Administración Pública*, a la Cámara de Bancos e Instituciones Financieras de Costa Rica, Asociación Bancaria Costarricense, Asociación Costarricense de Agentes de Bolsa, Bolsa Nacional de Valores, S.A., Cámara de Emisores de Títulos, Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión, Cámara de Intermediarios Bursátiles y Afines y a las clasificadoras de riesgo, la siguiente propuesta de *Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias*.

La susodicha propuesta reglamentaria conlleva derogatorias y modificaciones al Reglamento de operaciones por cuenta propia, Reglamento sobre oferta pública de valores, Reglamento general sobre sociedades administradoras y Fondos de inversión, Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa, Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo, Reglamento de gestión de riesgos, Lineamientos generales del Acuerdo SUGEVAL-50-10, Reglamento de Bolsas de Valores, Acuerdo SUGEVAL-50-10 Reglamento de Bolsas de Valores, SGV-A-61 Acuerdo sobre Hechos Relevantes, Reglamento de Custodia, Acuerdo SGV-A-141 Instrucciones sobre el perfil del inversionista, Normas generales para la administración de carteras y a las Normas generales para los fideicomisos individuales de administración de valores.

Es entendido de que en un plazo máximo de 20 días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente del recibo de este acuerdo, deberán enviar al Despacho del Superintendente General de Valores, sus comentarios y observaciones sobre el particular. De manera complementaria, el archivo electrónico, en formato *Word*, con comentarios y observaciones, deberá remitirse a la cuenta de correo electrónico: correo@sugeval.fi.cr.

**“PROPUESTA DE REGLAMENTO DE INTERMEDIACIÓN DE VALORES Y ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS**

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, considerando que:

1. De conformidad con el artículo 3 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV)*, le corresponde a la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos o contratos relacionados con ellos, según lo dispuesto en la ley.
2. 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.
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”*.
4. 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.
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.

6. En la presente propuesta 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.
7. Se han definido las actividades o servicios que constituyen intermediación de valores. Además se enumera una serie de servicios complementarios que se consideran comprendidos en la definición general. Esta regulación se da a través del establecimiento de los principios que van a supervisarse y que deberán ser desarrollados por los intermediarios en códigos de conducta y en políticas internas que enmarquen su actuación.
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.
9. Con el fin de obtener un mayor conocimiento del inversionista No Profesional se amplía la definición del perfil del inversionista incorporando elementos como ciclo de vida del inversionista, objetivos y horizonte de inversión, y que haya una mejor alineación entre las necesidades de cada inversionista y su portafolio de inversión. Asimismo, se plantea la posibilidad de que cualquier inversionista, incluidos los Inversionistas Profesionales, puedan contratar servicios con un nivel de protección mayor, ya sea con carácter general o con respecto a un servicio de intermediación o a una operación determinada. Esta medida busca propiciar especialización en el mercado y permitir la implementación de economías de escala en la gestión de los intermediarios que así lo estimen pertinente.
10. Cuando el cliente contrate los servicios de asesoría de inversión o gestión de portafolios, se establece la obligación para el intermediario de asociar los perfiles de los inversionistas con sus políticas de gestión, y a su vez estas con portafolios recomendados para cada perfil, se imponen disciplinas de análisis de productos y de gestión de portafolios que permitan supervisar el servicio que se le brinda al inversionista.
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.

12. Como parte del servicio de asesoría de inversión y de gestión de portafolios surge la necesidad de regular la relación entre la entidad que le preste los servicios de intermediación de valores y la entidad que le preste el servicio de custodia, de forma tal, que el intermediario pueda tener acceso a la composición del portafolio del Inversionista con el fin de dar seguimiento al desempeño de dicho portafolio. Por esta razón, el intermediario de valores debe facilitar al inversionista, la contratación del servicio de custodia a través de una entidad autorizada, que a su vez permita al intermediario el acceso antes indicado.
13. El inversionista está en la libertad (principio de autonomía de la libertad), de apartarse de las recomendaciones profesionales que le realice el intermediario como parte del servicio de asesoría de inversión, teniendo claro que deberá revelarse al inversionista las implicaciones que esto conlleva. Estas revelaciones deben ser explícitas y quedar debidamente documentadas para poder verificar la calidad de la asesoría de inversión o gestión realizada.
14. Asimismo, con la presente normativa se busca brindar mayor claridad entre lo que es la regulación de la “*oferta pública de valores*” que básicamente se dirige a la protección del ahorro público y las exigencias para la emisión de valores, y la actividad de “*intermediación de valores y actividades complementarias*”, la cual está basada en las relaciones contractuales personales entre el intermediario y su cliente, y la normativa aplicable a tales actividades. Nótese que en el *Reglamento sobre Oferta Pública de Valores (ROP)* vigente, se regularon algunos “*servicios de intermediación de valores*” brindados por los intermediarios, dada la ausencia de una normativa específica que reglamentara plenamente dicho servicio. Por tal razón se considera necesario que en esta nueva reglamentación se normen estos servicios, con fundamento en el artículo 2 de la LRMV, a efecto de ubicar en una sola normativa todo lo relativo a los “*servicios de intermediación de valores*” que pueden prestar los intermediarios de valores.
15. En consecuencia, resulta necesario derogar el artículo 13 del ROP, para que se elimine el concepto de “inversionista sofisticado”, ya que en adelante la protección del inversionista descansa en las particularidades de este, los servicios contratados y los productos que accede, y no en la restricción en la oferta de instrumentos. En ese sentido, también resulta necesario realizar una modificación a los artículos 5, 6, 7, 12, 20, 23, 27, 33, 42, 43, 47, 94 y 98 del ROP para que se elimine toda referencia a tales servicios y las referencias sobre restricciones en la



colocación de los instrumentos autorizados para oferta pública, de manera que esto se aborde desde la nueva normativa, bajo los criterios antes expuestos.

16. En esta misma línea, para mantener la consistencia de las normas emitidas se considera necesario derogar el artículo 50, y reformar los artículos 23, 35, 37, 89, 110, 111, 112 y 113 del “*Reglamento general sobre Sociedades administradoras y Fondos de inversión*” (RESOFO); derogar el artículo 59 del ROP y modificar el artículo 21 del *Reglamento de gestión de riesgos* (RGR), el artículo 18 del *Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo* (RCV), modificar los artículos 2, 4 y 29 del *Reglamento de Custodia*, modificar el artículo 1 de la *Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa*, derogar el punto 2 de los *Lineamientos generales del Acuerdo SUGEVAL-50-10 Reglamento de Bolsas de Valores*, el inciso a) del artículo 23 del *Acuerdo SUGEVAL-50-10 Reglamento de Bolsas de Valores* y se incluye el artículo 3 bis del *Reglamento sobre el registro nacional de valores e intermediarios*.
17. Asimismo, resulta necesario reformar los artículos 1, 2 y 24 del *Reglamento sobre Valoración de Instrumentos Financieros*, de manera que se introduzca la obligación de valorar las carteras individuales de terceros y poder poner a disposición del inversionista información de su portafolio valorado a precios de mercado.
18. En lo concerniente a las *Normas de Conducta* que deben respetar las entidades que presten servicios de intermediación de valores, estas se encuentran reguladas expresamente en el Título VI de la LRMV.
19. Adicionalmente, el Acuerdo SGV-A-141, *Instrucciones sobre el perfil del inversionista*, el cual fue aprobado por la SUGEVAL el 24 de diciembre de 2007, registrará exclusivamente para las sociedades administradoras de fondos de inversión, por lo que es necesario modificar el artículo 1 y derogar los artículos 2 y 6; ya que los demás intermediarios de valores se registrarán por lo dispuesto en el presente reglamento, el cual incluye mejoras en los esquemas de ofrecimiento de los servicios de intermediación de valores que reciben los inversionistas.
20. Por último es necesario derogar el *Reglamento sobre operaciones por cuenta propia*, las *Normas generales para la administración de carteras* y las *Normas generales para los fideicomisos individuales de administración de valores*, ya que también fueron incorporadas en esta regulación.

resolvió:

aprobar el siguiente *Reglamento de Intermediación de valores y Actividades Complementarias*, el cual conlleva las derogatorias y modificaciones del *Reglamento de operaciones por cuenta propia*, *Reglamento sobre oferta pública de valores*, *Reglamento general sobre sociedades administradoras y Fondos de inversión*, *Normativa sobre actividades autorizadas a los puestos de bolsa*, *Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo*, *Reglamento de gestión de riesgos*, *Lineamientos generales del Acuerdo SUGEVAL-50-10*, *Reglamento de Bolsas de Valores*, *Acuerdo SUGEVAL-50-10 Reglamento de Bolsas de Valores*, *SGV-A-61 Acuerdo sobre Hechos Relevantes*, *Reglamento de Custodia*, *Acuerdo SGV-A-141 Instrucciones sobre el perfil del inversionista*, *Normas generales para la administración de carteras* y *Normas generales para los fideicomisos individuales de administración de valores*.

REGLAMENTO DE INTERMEDIACIÓN Y ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS

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:

- a) 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.
- b) Gestión individual de portafolios.
- c) Recepción automatizada de órdenes.
- d) 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:

- a) Asesoría de inversión.
- b) Estructuración de emisiones.
- c) Suscripción de contratos de colocación de emisiones.
- d) Referimiento de clientes.
- e) 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.

Artículo 2. Estructura para la prestación de los servicios de intermediación de valores

Para prestar los servicios de intermediación regulados en esta norma, la Junta Directiva u órgano equivalente del intermediario tiene que velar porque la entidad cuente con la estructura organizativa, operativa y de control, adecuada al tipo, complejidad y volumen de negocio que desarrolla, y velar para que como mínimo se cumpla lo siguiente:

- a) Políticas y procedimientos para garantizar que la prestación de los servicios de intermediación a clientes se realice en cumplimiento de la presente norma.



- b) Procesos administrativos, contables y de control interno.
- c) Personal con los conocimientos y experiencia necesarios para desempeñar las funciones que se le asignen.
- d) Mecanismos de seguridad y salvaguarda de sus sistemas informáticos.
- e) Registros de todos los servicios y operaciones que realice, los que deberán permitir que pueda verificarse el cumplimiento de lo dispuesto en esta norma, en particular de las obligaciones del intermediario para con sus clientes actuales o potenciales.
- f) Políticas y procedimientos de gestión que permitan determinar y valorar los riesgos derivados de los procesos, servicios o actividades prestados, y establecer el nivel de riesgo tolerado por el intermediario.
- g) Medidas administrativas y de organización efectivas para la gestión y políticas para la revelación de los conflictos de interés que pudieran generarse en la prestación de los servicios.
- h) Políticas y procedimientos para el manejo de información confidencial.
- i) Disposiciones internas para el cumplimiento de lo establecido en la “*Ley sobre estupefacientes, sustancias psicotrópicas, drogas de uso no autorizado, actividades conexas, legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo (Ley 8204)*”.
- j) En el caso de que se subcontrate con terceros procesos, servicios o actividades que sean de impacto para la prestación de un servicio se deben adoptar las medidas necesarias para gestionar el riesgo operativo.

La Superintendencia podrá realizar las revisiones y evaluaciones periódicas necesarias para verificar y evaluar la consistencia y gestión de las políticas conforme a lo dispuesto en el presente Reglamento.

En caso de detectar debilidades en las políticas o medidas señaladas, el Superintendente podrá solicitar un plan de corrección. Si la entidad no cumpliera en tiempo y en forma dicho plan, la Superintendencia tomará las medidas administrativas y judiciales correspondientes.

Artículo 3. Selección de contrapartes

Para la prestación de servicios de intermediación de valores y actividades complementarias, debe existir una política interna que guíe el proceso de selección de contrapartes en la gestión de su operativa, de forma que el intermediario considere y administre los riesgos que pueda introducir su contraparte en la cadena de servicios prestados a los inversionistas.

La política de selección de contrapartes debe valorar al menos aspectos como experiencia, capacidad financiera, cumplimiento de aspectos regulatorios incluyendo si cuenta con las licencias requeridas para actuar como contraparte, de conformidad con la regulación aplicable al mercado donde opere.

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:



- a) El prestador de servicios disponga de la competencia y capacidad para realizar las funciones, servicios o actividades subcontratados de forma fiable y profesional.
- b) El prestador de servicios esté autorizado o registrado en su país de origen para la prestación de ese servicio, cuando aplique.
- c) El prestador de servicios supervise correctamente la realización de las funciones subcontratadas y gestione adecuadamente los riesgos asociados con la subcontratación.
- d) 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.
- e) 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.
- f) 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.
- g) El intermediario, sus auditores, la Superintendencia General de Valores y demás autoridades competentes tengan acceso efectivo a los datos referidos a las actividades subcontratadas.
- h) El prestador de servicios proteja toda información confidencial referida al intermediario y sus clientes.
- i) 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 5. Conflictos de interés

Constituyen conflictos de interés las circunstancias en las cuales los intereses de los clientes son divergentes con los intereses del intermediario, de empresas relacionadas al intermediario, directivos, empleados, o cualquier persona vinculada directa o indirectamente a ellos por control, afinidad o consanguinidad hasta el segundo grado; o cuando el intermediario tiene clientes con intereses contrapuestos. Esta definición incluye conflictos actuales o potenciales.

El intermediario debe definir políticas y procedimientos orientados a identificar, evaluar y gestionar los posibles conflictos de interés a los que se encuentra expuesto en el ejercicio de sus actividades. Se debe monitorear la efectividad de los mecanismos en la prevención y administración de los conflictos para dar trato equitativo a todos sus clientes.

Toda revelación que se le haga al cliente debe permitirle evaluar los servicios por recibir con un adecuado entendimiento de los hechos que podrían afectar la independencia y objetividad del intermediario; además, se debe revelar el conflicto antes de actuar por cuenta del cliente.

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.

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.

TITULO II. OBLIGACIONES Y DEBERES DE LOS INTERMEDIARIOS

CAPITULO I. OBLIGACIONES DE LOS INTERMEDIARIOS

Artículo 9. Clasificación de los inversionistas

Para establecer una relación de servicios con cualquier inversionista el intermediario debe recopilar la información general sobre las calidades del inversionista, incluyendo los requerimientos definidos en la Ley 8204 y su normativa.

Corresponde a cada intermediario definir internamente las políticas y procedimientos para identificar y clasificar a todos sus inversionistas en categorías de Profesional o No Profesional, según se define en este reglamento. Es responsabilidad del intermediario implementar las medidas necesarias para verificar que aquellos inversionistas que se clasifican en la categoría de Profesional cumplen con las condiciones establecidas en esta norma.

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.

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.

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.

Artículo 14. Documentación de las revelaciones hechas a los inversionistas

El intermediario debe establecer medidas para que cualquier advertencia o revelación realizada al inversionista pueda ser verificada posteriormente. En caso de utilizar medios electrónicos deben tomarse las medidas necesarias para cumplir con este requisito.

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.

Artículo 16. Publicidad

La publicidad no debe ser falsa ni inducir a error a los inversionistas. Debe ser exacta, suficiente, presentarse de forma que resulte comprensible para los destinatarios, y no debe minimizar u ocultar advertencias importantes.

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.

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.

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.

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.

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.

Artículo 22. 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 cumplir con los requisitos impuestos por la bolsa de valores a la cual se adscriba o en su defecto, contar con los contratos o infraestructura necesaria para transmitir las órdenes recibidas para su ejecución. Además, debe contar con un sistema de registro de órdenes que permita su trazabilidad.

Artículo 23. Responsabilidades en la prestación del servicio

En la prestación de este servicio a terceros, es responsabilidad del intermediario:

- a) Verificar la autenticidad y términos de la orden recibida.
- b) Verificar la existencia del efectivo o los valores e instrumentos financieros de previo a la ejecución de la orden.
- c) Definir políticas de administración del sistema de registro de órdenes (libro de órdenes).
- d) Ejecutar oportunamente la orden en los términos definidos por el inversionista y acatando las políticas de administración del libro.
- e) 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.
- f) Informar oportunamente al inversionista sobre los resultados de la ejecución de su orden y la plaza donde fue negociada.
- g) Informar al inversionista sobre el precio, las comisiones y todos los costos transaccionales, internos o externos.

Artículo 24. Recepción de órdenes de clientes

Los canales de recepción de órdenes que establezca el intermediario deben ser mecanismos que permitan identificar al ordenante y además velar por la confidencialidad de la información. Estos mecanismos deben ser acordados con el inversionista en el contrato de servicios.

Para procesar una orden el intermediario debe verificar previamente que sea precisa en el alcance de las condiciones para su ejecución del valor o instrumento respecto a precio, volumen y período de validez.

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.

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;

- a) 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.
- b) La orden constituya una infracción a la normativa aplicable.
- c) 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.

Artículo 29. 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 marco que establezca los deberes y derechos de las partes y contar con un sistema de canalización automática de órdenes que permita:

- a) Garantizar la identificación del ordenante.
- b) Velar por seguridad en la transmisión de la información y resguardar su confidencialidad.
- c) Trazabilidad para todas las órdenes.

Además se debe disponer de mecanismos y controles para detectar si la orden se ingresa en condiciones que no satisfagan los requisitos establecidos por el intermediario según los términos y condiciones acordadas, en cuyo caso podrá rechazarse según se disponga en el contrato suscrito entre las partes.

Artículo 30. Responsabilidades en la prestación del servicio

El servicio de recepción automatizada de órdenes está disponible solo para los Inversionistas Profesionales, cumpliendo con el deber de información que se establece en esta norma.

Para todos los casos la prestación de este servicio implica para el intermediario las mismas responsabilidades que el servicio de Ejecución de Órdenes.

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.

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:

- a) Contar con políticas y procedimientos para el monitoreo y gestión de los riesgos de los portafolios de los clientes.
- b) 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.
- c) Desarrollar procedimientos de análisis sobre los valores e instrumentos financieros y los portafolios, así como procedimientos de control para la gestión de estos portafolios.
- d) Disponer de un contrato de servicios con un intermediario autorizado para ejecutar en el mercado donde se negocien los valores o instrumentos financieros.
- e) Contar con la autorización del inversionista para actuar como ordenante en su cuenta de custodia.

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.

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.

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:

- a) Metodología de cálculo de la remuneración por la gestión.
- b) Estándar de referencia definido para valorar la gestión del portafolio administrado.
- c) 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:

- a) 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.
- b) 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.
- c) 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:

- a) Irrespetar la prelación de órdenes de negocios en beneficio propio.
- b) 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.
- c) Recibir dinero que pertenezca a sus clientes, en todos los casos el efectivo debe gestionarse a través del custodio.
- d) Garantizar rendimientos.

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.

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:

- a) Suscribir el contrato de acceso directo con la plataforma de negociación que establezca los deberes y derechos de las partes.
- b) 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.

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.

TÍTULO IV ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS A LA INTERMEDIACIÓN**CAPÍTULO I. ASESORÍA DE INVERSIÓN****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.

Artículo 42. 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:

- a) Contar con políticas y procedimientos para que las recomendaciones que se realizan a los inversionistas sean consistentes con sus perfiles, incluyendo políticas de inversión asociadas a las categorías de perfil definidas por la entidad.
- b) Documentar los criterios técnicos sobre los cuales basa sus recomendaciones.
- c) Brindar a los clientes información sobre las características y riesgos de los valores o instrumentos financieros recomendados.
- d) Desarrollar procedimientos de análisis sobre los valores e instrumentos financieros sujetos a recomendación por parte del intermediario.
- e) Contar con políticas y procedimientos para dar seguimiento a las recomendaciones efectuadas a los clientes.

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.

En los casos en los que el inversionista no contrate el servicio de asesoría, el intermediario no podrá tomar ninguna iniciativa para ofrecer o recomendar la compra venta de valores o instrumentos financieros o la realización de operaciones.

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.

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.

Artículo 46. Recepción de portafolios provenientes de otro intermediario

Cuando se inicie una relación de servicios de asesoría, con un inversionista que ya tenga un portafolio estructurado en otro intermediario, es responsabilidad del intermediario que recibe el portafolio realizar la valoración de conformidad con sus políticas de riesgo internas, de forma que en consideración de los mejores intereses del cliente recomiende y justifique los ajustes pertinentes al portafolio en caso de existir desviaciones, para lo cual el intermediario podrá acordar un proceso gradual con el cliente. Para sentar las responsabilidades de las partes en la relación de servicios debe documentarse si el inversionista no acepta las recomendaciones de ajuste sobre el portafolio.

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.

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.

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.

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:

- a) Experiencia en el mercado.
- b) Profesionales a cargo del servicio y sus acreditaciones o experiencia.
- c) 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 SUGIVAL 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 SUGIVAL y así deberá hacerse constar en la documentación en que se promoció o documentó su servicio.

CAPÍTULO III. SERVICIOS DE COLOCACIÓN DE EMISIONES

Artículo 51. Colocación a través de intermediarios

El intermediario puede suscribir contratos de colocación con un emisor de valores para prestar los servicios de colocación y distribución de valores, ya sea con pre financiamiento o sin financiamiento.

Una emisión puede ser suscrita por varios participantes.

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.

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.

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.

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*”.

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.

Artículo 57. Revelaciones obligatorias

El referente deberá revelar al cliente si está recibiendo compensaciones por el servicio de remitir sus cuentas.

De previo al referimiento de la cuenta el intermediario debe obtener la autorización del cliente para



proceder.

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.

CAPÍTULO V. CUSTODIA DE VALORES

Artículo 59. Autorización para prestar el servicio

La prestación de este servicio requiere autorización previa de la SUGEVAL y debe realizarse según las disposiciones establecidas en el “*Reglamento de Custodia*”.

TITULO V OPERACIONES POR CUENTA PROPIA

Artículo 60. Definición de cuenta propia

Constituye una operación por cuenta propia aquella en la que un intermediario compra o vende valores o instrumentos financieros para conformar su propia cartera.

Artículo 61. Responsabilidades en la actuación por cuenta propia

En la actuación por cuenta propia los intermediarios de valores deben:

- a. Establecer políticas para gestionar los conflictos que pudieran presentarse en la ejecución ante órdenes propias en relación con las de sus clientes.
- b. Informar a los inversionistas cuando existe un conflicto de interés y como se ha dispuesto internamente su gestión.
- c. 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.

Artículo 62. Obligaciones particulares del puesto de bolsa

Le corresponde al puesto de bolsa:

- a. Establecer las medidas necesarias para identificar las operaciones con valores o instrumentos financieros de las personas que establece el artículo 111 de la LRMV y la forma de gestionar los potenciales conflictos de interés que pudieran presentarse en las transacciones con los inversionistas.
- b. Establecer mecanismos que permitan la identificación de estas transacciones.

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:

- a. 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.



- b. 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.
- c. 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.
- d. 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.
- e. 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.
- f. Se deroga el párrafo penúltimo del artículo 21 del “Reglamento de gestión de riesgos”.
- g. Se deroga el inciso a) del artículo 23 del “Acuerdo SUGEVAL 50-10 Reglamento de Bolsas de Valores”.
- h. 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:

- a. “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.
- b. “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”

A partir de la entrada en vigencia de este reglamento se modifican: el párrafo primero y el tercero del artículo 5; el nombre, los incisos c) y d) y se adiciona el inciso e) del artículo 6; artículo 7; artículo 12; párrafo primero del artículo 20, párrafo tercero, quinto y último del artículo 23; artículo 27; artículo 33; artículo 42; artículo 43; párrafo primero del artículo 47; párrafo primero del artículo 98; los cuales se leerán de la siguiente manera:

“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.

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.

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.

Artículo 12. Prohibición de limitaciones a la transmisibilidad de los valores

En las emisiones de valores de oferta pública, no podrán acordarse limitaciones o restricciones en el régimen de transmisión de los valores que dificulten o impidan su transmisión impersonal.

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.

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.

Artículo 42. Mecanismos de colocación

Existen tres mecanismos de colocación de valores: ventanilla, subasta y contratos de colocación.

Es una colocación por ventanilla aquella 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 tratos 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 ofertas, 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 aquella 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 las 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.

Artículo 47. Plazos para la colocación

Por Acuerdo de alcance general, el Superintendente establecerá el plazo mínimo que deberá mediar entre el cumplimiento de los requisitos finales dispuestos en la resolución de inscripción y la colocación de la emisión. Con el propósito de que se conozcan y analicen las condiciones y riesgos de la emisión y su emisor, podrá establecer plazos diferenciados atendiendo la naturaleza de los valores a colocar así como a la circunstancia de que se trate de una primera emisión, de emisiones posteriores, de la renovación de emisiones, de programas de emisiones o colocaciones por medio de contratos de suscripción.

(...)

Artículo 98. Requisitos para la inscripción de emisiones de productos estructurados ligados a un valor subyacente o a un índice

Se permitirá la inscripción en el RNVI de productos estructurados.

(...)"

Artículo 65. Modificaciones al “Reglamento general sobre Sociedades administradoras y Fondos de inversión”

A partir de la entrada en vigencia de este reglamento se modifican: artículo 37; párrafo último del artículo 89; artículo 110; el nombre y párrafo primero del artículo 111; se adiciona un segundo párrafo al artículo 113; los cuales se leerán de la siguiente manera:

Artículo 37. Nuevas suscripciones en fondos cerrados

La sociedad administradora puede realizar emisiones de certificados de participación adicionales al monto inicial autorizado, siempre que se cuente con el acuerdo de la asamblea de inversionistas del fondo y la autorización respectiva según lo dispuesto en el artículo 25 de este Reglamento. Las emisiones posteriores a la inicial, deben tener una fecha de vencimiento igual a la del fondo. Cada emisión debe colocarse en el plazo acordado por los inversionistas y a su vencimiento se procede de conformidad con lo establecido en el artículo 18 de este Reglamento.

En el caso de fondos garantizados, además del acuerdo de la asamblea de inversionistas se debe contar con la aceptación por parte de la entidad financiera garante para aumentar el monto autorizado.

*Artículo 89. Concepto*

(...)

Los fondos de desarrollo inmobiliario se constituyen como fondos cerrados.

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.

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:

(...)

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 registrarán 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”.

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:

(...)

- f) Transmitir órdenes para su ejecución en mercados internacionales.
- g) Prestar servicios de recepción automatizada de órdenes.
- h) Prestar servicios de acceso a plataformas de negociación directa.
- i) Referir clientes.
- j) Suscribir contratos de colocación.
- k) Prestar servicios de estructuración de emisiones.
- l) 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.
- m) 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.
- n) 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”.

Artículo 67. Modificaciones al “Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo”

A partir de la entrada en vigencia del presente reglamento se modifica: párrafo cuarto, quinto y último del artículo 18; para que en adelante se lea así:

“Artículo 18. Periodicidad y difusión de las calificaciones

(...)

En todo caso, la revisión ordinaria de la calificación debe ser efectuada al menos una vez cada seis meses.

El resultado de las revisiones semestrales y anuales debe ser divulgado mediante Comunicado de Hechos Relevantes.

(...)

Si la sociedad calificadora publica la información de las calificaciones otorgadas a través de su sitio *Web*, se deben establecer los mecanismos de actualización de dicha información, de forma tal que esta se realice el mismo día en que se realiza el Comunicado de Hecho Relevante”.

Artículo 68. Modificaciones al “Reglamento de Custodia”

A partir de la entrada en vigencia del presente reglamento se modifica: párrafo segundo del artículo 2, para que en adelante se lea así:

“Artículo 2. Responsabilidades y obligaciones

(...)

Esta responsabilidad no resulta afectada por el hecho de que subcontrate a un tercero, para realizar una parte o la totalidad de sus funciones. Cualquier subcontratación está sujeta a las disposiciones sobre Selección de Contrapartes y Subcontratación de Terceros que se desarrollan en el *Reglamento de Intermediación y Actividades Complementarias*.

(...)”



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”.

Artículo 69. Modificaciones al “Acuerdo SGV-A-141 Instrucciones sobre el perfil del inversionista”

Cuatro meses después de la entrada en vigencia de este reglamento se modifica el artículo 1; para que en adelante se lea así:

“Artículo 1. Alcance

Estas instrucciones establecen los elementos mínimos que deben considerar las sociedades administradoras de fondos de inversión y demás entidades comercializadoras de fondos de inversión, llamadas en adelante entidades, para efectuar una indagación razonable de sus inversionistas, con el fin de ofrecerles productos y servicios que se ajusten a su perfil.

Para efectos de este Acuerdo, el perfil del inversionista se define como el conjunto de características del inversionista, que son relevantes para la toma de sus decisiones de inversión”.

Artículo 70. Modificaciones al “Reglamento sobre valoración de instrumentos financieros”

Seis meses después de la entrada en vigencia de este reglamento se modifican el artículo 1, incisos b), c) e i) del artículo 2, párrafo 1 y 2 del artículo 24, para que en adelante se lean así:

“Artículo 1. Carteras sujetas a valoración

La cartera de inversiones de las entidades supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF), Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), Superintendencia de Pensiones (SUPEN) y Superintendencia General de Seguros (SUGESE), así como las carteras mancomunadas y las carteras individuales de terceros sobre las que las entidades supervisadas indicadas presten servicios de gestión o asesoría, independientemente del vehículo jurídico utilizado para ello, deben valorarse a precios de mercado en forma diaria, para lo que se debe utilizar una metodología de valoración.

Artículo 2. Instrumentos financieros sujetos a valoración

(...)

- b) En caso de que no exista un proveedor que suministre precios para un instrumento financiero de un emisor local en particular, las entidades pueden registrar en la SUGEVAL, de conformidad con lo dispuesto en los capítulos III y IV de este Reglamento, una metodología propia para la valoración de dicho instrumento.
- c) En el caso de instrumentos financieros de emisores extranjeros, se deben utilizar los precios provistos por una fuente de información de aceptación general en el mercado donde se adquieran los valores, para esto deben definirse las horas en que harán la importación de los datos y el origen de la información, la cual debe provenir de fuentes ejecutables y con volumen



de transacción significativo, o en su ausencia definir como se obtendrían los precios utilizando bids de compra. De forma alternativa, las entidades pueden utilizar un proveedor de precios autorizado según este Reglamento para que les suministre los precios de emisiones internacionales.

(...)

- i) En caso de que no existan proveedores de precios en operación en el mercado local, las bolsas de valores pueden ofrecer el servicio de determinación y suministro de precios a las entidades reguladas, previa autorización de la Superintendencia General de Valores mediante una resolución motivada.

Artículo 24. Comunicación de la metodología de valoración seleccionada

Los grupos o conglomerados financieros y las entidades supervisadas deben comunicar la metodología seleccionada al órgano supervisor correspondiente.

La aplicación de la metodología seleccionada en las carteras propias, mancomunadas o individuales debe realizarse al término de los diez días posteriores a la comunicación indicada en el párrafo anterior. Cuando una entidad preste servicios a terceros debe aplicar la misma metodología de valoración que selecciona para sus carteras propias en las cuentas individuales o mancomunadas que atiende.

(...)

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:

- a) Experiencia en el mercado.
- b) Profesionales a cargo del servicio y sus acreditaciones o experiencia.
- c) 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.

Artículo 72. Vigencia

Rige a partir de su publicación en el Diario Oficial La Gaceta.

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:

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
Definir políticas de categorización de inversionistas	Tres meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento
Modificar las herramientas de perfilamiento del inversionista	Cuatro meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento
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.
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
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
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
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
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
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.
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.
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
Adecuar las carteras de los clientes según resultados obtenidos de los procesos anteriores	Veinticuatro meses a partir de la entrada en vigencia del reglamento.

Atentamente,



Documento suscrito mediante firma digital.

Jorge Monge Bonilla
Secretario General

Comunicado a: Superintendencia General de Valores, Cámara de Bancos e Instituciones Financieras de Costa Rica, Asociación Bancaria Costarricense, Asociación Costarricense de Agentes de Bolsa, Bolsa Nacional de Valores, S.A., Cámara de Emisores de Títulos, Cámara Nacional de Fondos de Inversión, Cámara de Intermediarios Bursátiles y Afines, BCCR, clasificadoras de riesgo (c. a.: Intendencia General de Valores, Auditoría Interna)