

23 de junio del 2016
CNS-1261/07

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 7 del acta de la sesión 1261-2016, celebrada el 21 de junio del 2016,

considerando que:

- a. De conformidad con el artículo 3 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, Ley 7732, le corresponde a la Superintendencia General de Valores regular, supervisar y fiscalizar los mercados de valores, la actividad de las personas físicas o jurídicas que intervengan directa o indirectamente en ellos y los actos y contratos relacionados, según lo dispuesto en la Ley.
- b. Los artículos 8 inciso b y 171 inciso b de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, confieren al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, la potestad para emitir reglamentación. Sobre esta potestad reglamentaria, la Sala Primera de la Corte Suprema de Justicia, señaló mediante resolución 001000-F-S1-2010, considerando XII, refiriéndose a los reglamentos emitidos por los órganos de supervisión financiera que: “(...) *cada vez con mayor frecuencia, confiere la obligación de reglamentar una ley a un ente público descentralizado tomando en consideración su competencia específica y su especialidad según la materia, lo que viene a cuestionar y resquebrajar la categorización antes realizada. (...) Esto hace que estos cuerpos normativos infralegales adquieran contornos propios, reconocidos a nivel doctrinal, que a su vez vienen a fijar su principal característica definitoria, cual es, que su ejercicio depende del precepto legal en que se disponga la habilitación incorporada en el cuerpo legal. Dicho de otra manera, como consecuencia del principio de legalidad, la materia que puede ser desarrollada por estas normas es, únicamente, aquella para la cual el legislador le facultó en forma expresa, mediante la asignación de una competencia específica.*”
- c. El Título V de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores* otorga amplias potestades al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, con la propuesta de la Superintendencia General de Valores, para reglamentar la figura de fondos de inversión.
- d. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero aprobó en el artículo 17 del acta de la sesión 762-2008, celebrada el 19 de diciembre del 2008, publicado en el diario oficial La Gaceta 10, del 15 de enero del 2009, la última reforma integral del *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*.

- e. Mediante el artículo 13 del acta de la sesión 1124-2014, celebrada el 8 de setiembre del 2014, publicado en el diario oficial La Gaceta 190, del 3 de octubre del 2014, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero aprobó el *Reglamento sobre financiamiento de proyectos de infraestructura*, el cual establece las disposiciones sobre la oferta pública de valores para el financiamiento de proyectos de infraestructura del sector privado o público que sean estructurados a través de vehículos de propósito especial, en los cuales debe existir una separación patrimonial del proyecto, sus activos (tangibles o intangibles), pasivos y sus flujos. Como parte de esta separación patrimonial a favor del vehículo, se dispuso que previo a la autorización de oferta pública, el vehículo de propósito especial debe encontrarse legitimado para utilizar los terrenos en los que se desarrolla el proyecto, para lo que se admite como mecanismo de legitimación la utilización de activos intangibles, tales como los derechos reales sobre cosa ajena como el uso o usufructo, u otros derechos que limiten la libre disposición de los activos por parte del vehículo.
- f. Al igual que lo observado con la emisión del *Reglamento sobre financiamiento de proyectos de infraestructura*, participantes del mercado han mostrado interés en habilitar a los fondos de inversión como un vehículo de financiamiento de proyectos de infraestructura que también consideren los derechos reales sobre cosa ajena como mecanismos para legitimar el uso del terreno donde se desarrolla el proyecto.
- g. Si bien la figura de fondos de inversión de desarrollo inmobiliario que está prevista en el *Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión*, ya es utilizada para el desarrollo de activos inmobiliarios, a diferencia de los otros vehículos de propósito especial emisores expuestos en el acápite e. anterior, en su génesis fueron concebidos para poseer la titularidad de los terrenos a desarrollar, y la incorporación de derechos reales sobre cosa ajena, fue considerada únicamente como activos accesorios y no como principales, siempre que fueran estrictamente necesarios para el normal funcionamiento del proyecto.
- h. Dado que a nivel nacional se discute ampliamente respecto a las diferentes acciones que pueden realizarse para dar atención a la falta de desarrollo en temas de infraestructura, unido al interés que se ha mostrado en habilitar a los fondos de inversión como un vehículo de financiamiento de proyectos más ágil, donde el fondo no sería necesariamente propietario del bien, sino que el desarrollo del proyecto se encontraría sustentado en la existencia de contratos con la Administración Pública o sujetos privados y que sobre el bien a desarrollar únicamente tenga acceso a derechos intangibles como sería la modalidad de usufructo u otra forma de explotación de terrenos estatales o privados, con reglas de liquidación y reembolso especiales en razón de la naturaleza de los bienes construidos, resulta de especial relevancia una revisión de la normativa de los fondos de inversión de desarrollo inmobiliario para que al igual que lo realizado con la normativa sobre vehículos de financiamiento de proyectos de infraestructura, se flexibilice su reglamentación para dar cabida a proyectos constructivos o de otra naturaleza, diferentes a los previstos actualmente, pero manteniendo la uniformidad en el tratamiento de disposiciones que sean comunes con los demás vehículos de propósito especial que participen del financiamiento de proyectos de infraestructura.
- i. La habilitación legal al CONASSIF, en cuanto a la posibilidad por vía reglamentaria, de establecer reglas que permitan a los fondos de desarrollo no financieros participar en proyectos constructivos o de otra naturaleza, bien sean públicos o privados, se encuentra en el artículo 94 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, al señalar respecto a los fondos de inversión no financieros cuyo objeto principal es la inversión en activos de índole no financiera que “...deberá establecer, vía reglamento, normas diferentes que se ajusten a la naturaleza especial de estos fondos. Estas

normas, incluirán, entre otras, las disposiciones relativas a criterios de diversificación y valoración, el perfil de los inversionistas del fondo, las obligaciones frente a terceros, la constitución de derechos de garantía sobre activos o bienes integrantes de su patrimonio, y la suscripción y el reembolso de participaciones...”. Dentro del marco legal, no existe ninguna limitación para la incorporación o no de bienes o formas de estructuración del respectivo fondo, es decir, que pueden estructurarse tanto fondos de inversión que poseen el derecho de propiedad de los terrenos o activos a desarrollar, como fondos de inversión que a través de otras estructuras no requieren como requisito indispensable la titularidad de los activos para alcanzar sus objetivos.

- j. Resulta razonable y necesario modificar las disposiciones de los fondos de inversión de desarrollo inmobiliario para permitir que la legitimación para utilizar los terrenos se estructure a través de derechos de usufructo u otra forma de explotación de terrenos, así como la participación en proyectos de otra naturaleza, manteniendo la uniformidad con las disposiciones que les son aplicables en materia de revelación a los inversionistas y al mercado financiero de requisitos, características, condiciones y riesgos. En este sentido, la revelación de esos elementos debe permitir al inversionista conocer el producto y tomar sus decisiones de inversión, por tanto, la reforma propuesta considera que al momento de la inscripción del fondo de inversión de desarrollo, el prospecto contenga todos los elementos de revelación necesarios para que el público inversionista no sólo conozca los riesgos generales de esta figura sino que, a la vez, le permita conocer y valorar el proyecto específico que se le propone, y en el caso de utilizar algún esquema para legitimación el uso de los terrenos como el derecho de usufructo u otros, pueda reconocer los elementos diferenciadores de dichos fondos de inversión en relación con los fondos de desarrollo inmobiliario que hasta la fecha han sido cotizados en el mercado de valores, especialmente en los riesgos relacionados con la pérdida parcial o total de la inversión, en caso de que, ante la liquidación anticipada del fondo, la cesión del derecho real sobre cosa ajena esté restringida o bien no exista un tercero interesado en obtener dicho derecho, o que se revoque el derecho real sobre cosa ajena (derecho de usufructo) o se den incumplimientos de las obligaciones contractuales adquiridas una vez terminado el proyecto.
- k. La propuesta de reforma reglamentaria a los fondos de inversión de desarrollo de proyectos permitiría que la estructuración de financiamiento a proyectos de infraestructura o de otra naturaleza, se realice en vehículos de propósito especial que están autorizados primariamente para la emisión de valores de contenido patrimonial, según lo señalado en los artículos 62, 76 y 77 de la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, por lo que se requiere reformar el *Reglamento sobre financiamiento de proyectos de infraestructura*, con la finalidad de que los cuerpos normativos sean compatibles y no presenten diferencias en el tratamiento, más allá de las características particulares ya dispuestas en la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*. Adicionalmente, se reforman las disposiciones sobre reparaciones, mejoras, ampliaciones, contratación de seguros y condiciones en materia de venta de bienes inmuebles que se requieren a los fondos de inversión inmobiliarios del *Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión*, para que sean consistentes con los cambios introducidos a los fondos de inversión de desarrollo de proyectos, lo que implica transformar límites que fueron introducidos a nivel reglamentario en cuanto al monto máximo de mantenimiento y periodos de espera para la venta de los activos, por una mayor revelación de las políticas que aplicará la sociedad administradora responsable del fondo de inversión.
- l. La modificación al *Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión*, así como las reformas puntuales a otra normativa complementaria, fue sometida a consulta, de conformidad con el artículo 361 de la *Ley General de la Administración Pública*, Ley 6228.

dispuso en firme:

- I. **Modificar los artículos 89 al 96 y derogar el artículo 97 del Título V, Fondos de Inversión de Desarrollo Inmobiliario, del *Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión*, que se leerá de la siguiente forma:**

**TÍTULO V
FONDOS DE INVERSIÓN DE DESARROLLO DE PROYECTOS
CAPÍTULO I
DISPOSICIONES GENERALES**

Artículo 89. Concepto

Los fondos de inversión de desarrollo de proyectos son patrimonios independientes que administran sociedades administradoras de fondos de inversión, por cuenta y riesgo de los participantes cuyo objetivo primordial es la inversión en proyectos en distintas fases de diseño, desarrollo o equipamiento, para su conclusión y venta, o explotación según se defina en el prospecto.

Los fondos de inversión de desarrollo de proyectos se constituyen como fondos de inversión cerrados.

Artículo 90. Normativa aplicable

Los valores que formen parte de los activos de un fondo de inversión de desarrollo de proyectos se rigen por la normativa aplicable a los fondos de inversión financieros dispuesta en el artículo 55 de este Reglamento. En cuanto a la diversificación, se debe revelar en el prospecto la política definida para el fondo.

En el caso de bienes inmuebles que se exploten en arrendamiento, se debe acatar lo establecido en los artículos 77, 82 al 88 de este Reglamento.

**CAPÍTULO II
NORMATIVA PRUDENCIAL APLICABLE**

Artículo 91. Activo neto mínimo

Los fondos de inversión de desarrollo de proyectos deben contar con un activo neto mínimo de cinco millones de dólares de los Estados Unidos de América o su equivalente en colones costarricenses al tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central de Costa Rica.

Artículo 92. Monto mínimo de la participación

El monto mínimo de la participación es de mil dólares de los Estados Unidos de América o su equivalente en colones costarricenses al tipo de cambio de referencia de compra del Banco Central de Costa Rica.

Artículo 93. Activos autorizados

Los fondos de inversión de desarrollo de proyectos pueden invertir en proyectos que cumplan con las siguientes condiciones:

- a. Los proyectos se pueden encontrar en cualquier etapa de avance de: diseño, desarrollo o equipamiento.
- b. Los proyectos pueden estar localizados dentro o fuera del territorio nacional.
- c. Los proyectos tienen lugar durante un tiempo limitado y apuntan a lograr un resultado específico.
- d. Los proyectos están conformados por una o varias obras o etapas, estructuras de ingeniería, instalaciones físicas o equipamiento e incluir, con carácter accesorio, la prestación de servicios complementarios, relacionados con el cuidado y mantenimiento de los activos.
- e. Si el proyecto se define para atender un requerimiento de una entidad específica, se revelan las características generales a desarrollar solicitadas por dicho patrocinador.
- f. Los activos y pasivos del proyecto a desarrollar se pueden incorporar a través del uso de vehículos de estructuración como figuras societarias o fideicomisos, siempre y cuando sean exclusivos para ese fin.
- g. Previo a la colocación de participaciones, el fondo de inversión debe encontrarse legitimado para utilizar los terrenos en los que se desarrolla el proyecto. En el caso de utilizar derechos de uso o usufructo o cualquier otro derecho real pactado en contratos privados, se debe revelar en el prospecto el contenido del contrato, el procedimiento resolutorio aplicable en caso de darse la revocatoria de dichos derechos, en el cual se detallen las acciones a seguir para la liquidación del fondo de inversión, incluyendo el tratamiento que se brindará a las obligaciones pendientes. En caso de no estar legitimado, como parte del proyecto se admiten que se cuente con contratos de promesa de compraventa y opción, con el fin de procurar la compra de terrenos e inmuebles. En estos casos, se debe revelar en el prospecto la existencia de la opción de compra, sus plazos y demás condiciones.
- h. Como parte del proyecto se pueden considerar activos intangibles, tales como concesiones en la zona marítimo-terrestre o de otra índole, o derechos de explotación, siempre y cuando estén estrictamente relacionados con el proyecto y se revele claramente en el prospecto el alcance, plazos, limitaciones y condiciones de los activos considerados.
- i. Una vez realizada la primera colocación de participaciones, no se pueden incorporar al fondo de inversión nuevos proyectos o nuevas obras o etapas que no formen parte de la concepción inicial del proyecto revelado en el prospecto. Las obras o etapas producto de imprevistos necesarias para el proyecto, se consideran parte del concepto inicial del proyecto.
- j. El proyecto debe contar con un estudio de factibilidad financiera; proyecciones de flujos de caja, estado de situación y del estado de resultados integral del fondo de inversión; y valuación de lo que sería adquirido (activos) o asumido (pasivos) por el fondo de inversión. Si como parte del proyecto se consideran contratos en los que participe la Administración Pública que requieran del refrendo, autorización o aprobación por parte de la Contraloría General de la República como requisito de eficacia, se debe contar con dicho trámite.

Asimismo, los fondos de inversión de desarrollo de proyectos pueden invertir en valores financieros y en bienes inmuebles que se exploten en arrendamiento, de conformidad con lo establecido en este Reglamento.

Artículo 94. Estrategia de inversión y descripción del proyecto

Para cada fondo de inversión de desarrollo de proyectos, se debe revelar a través del prospecto, la estrategia de inversión del fondo de inversión, los riesgos que se asumen y su administración y el nivel de apalancamiento financiero.

Adicionalmente, se deben revelar en el prospecto, como mínimo, los siguientes elementos del proyecto:

- a. Descripción del proyecto concreto de modo que se conozca qué se va a desarrollar, cuándo, cómo, dónde, si se desarrollará por etapas y si incluye equipamiento u otros activos y la prestación de servicios complementarios, los cuales son de carácter accesorio.
- b. El plan de inversión y la estructura de financiamiento del proyecto, y su justificación.
- c. Estudio de factibilidad financiera, aspectos de mercado y técnicos del proyecto.
- d. Identificación del profesional responsable del estudio de factibilidad financiera, y la revelación de si este es independiente de la sociedad administradora, del patrocinador del proyecto cuando aplique, y de los participantes contratados para el desarrollo del proyecto y sus respectivos grupos económicos.
- e. Información proyectada de los flujos de caja que generará el proyecto, del estado de situación y del estado de resultados integral del fondo de inversión, para un plazo que abarque el periodo en que se estima esté en operaciones el fondo de inversión e incluir escenarios de sensibilización. Asimismo, debe incluir los supuestos que respaldan las proyecciones, e incluir las leyendas de advertencia necesarias respecto a que estas proyecciones no implican el ofrecimiento de un rendimiento garantizado para el inversionista que adquiera valores de participación del fondo de inversión.
- f. Las posibles situaciones que podrían afectar el comportamiento estimado de los flujos esperados del proyecto, sus riesgos, la gestión respectiva, y cualquier limitación que exista para la utilización de los activos que formen parte del fondo de inversión.
- g. Las autorizaciones y permisos requeridos para el proyecto detallando los obtenidos, así como el lugar en el que la documentación de estos puede ser consultada por el público inversionista. La copia de los documentos que demuestran la obtención de los permisos y autorizaciones se puede incluir al prospecto de considerarse necesario. Adicionalmente, en el prospecto se deben especificar los permisos y autorizaciones pendientes y describir el proceso para su obtención, el estado actual de los trámites, así como los riesgos de no conseguirlos u obtenerlos parcialmente, detallando las posibles consecuencias para los inversionistas en cada caso.
- h. Documentos que demuestren que el fondo de inversión se encuentra legitimado para utilizar los terrenos en los que se desarrolla el proyecto, según lo definido en el artículo 93 de este Reglamento. Si estos documentos se encuentran en proceso de obtención, en el prospecto se debe describir el estado actual.

- i. Información de la valuación de los activos adquiridos y los pasivos asumidos que constituyan el proyecto que sería adquirido por el fondo de inversión, si se han realizado previamente actividades del proyecto. La valuación debe incluir la descripción de la metodología utilizada y debe detallar los gravámenes y anotaciones que pesen sobre los bienes. Debe ser efectuada por un perito independiente de la sociedad administradora, del patrocinador del proyecto cuando aplique, y de los participantes contratados para el desarrollo del proyecto y sus respectivos grupos económicos.
- j. Lineamientos para celebrar contratos de promesa de compraventa u opción con el fin de procurar la compra de terrenos e inmuebles.
- k. Criterios generales para la contratación de profesionales, la rendición de cuentas sobre su actuación, así como la gestión ante eventuales conflictos de intereses.
- l. En caso de la existencia de negocios conjuntos con otros fondos de inversión o personas físicas o jurídicas, deben indicarse las responsabilidades de los participantes, los riesgos de este tipo de operaciones y los porcentajes de participación.
- m. El nivel de involucramiento y control que ejercerá el patrocinador sobre el desarrollo y seguimiento del proyecto, si el proyecto se define para atender un requerimiento de una entidad específica. En caso de que no exista ningún involucramiento por parte del patrocinador, se debe señalar esta situación, de lo contrario se deben revelar los mecanismos y controles que aplicará el patrocinador para velar por que durante el período de vigencia del proyecto, en especial durante el periodo de construcción y equipamiento, los requerimientos determinados por las características generales del proyecto sean acatados por la sociedad administradora del fondo de inversión y las entidades que participen en el proceso.
- n. Fuentes de financiamiento a las que podría recurrir el fondo de inversión en caso de que no se cumpla a cabalidad el plan de inversión y la estructura de financiamiento del proyecto, así como las condiciones generales que deben reunir las operaciones de crédito que se formalicen para el proyecto.
- o. Descripción de las condiciones de uso, limitaciones, restricciones o compromisos relacionados con los activos intangibles que formen parte del proyecto.
- p. La forma jurídica o estructura utilizada para incorporar activos tangibles o intangibles al fondo de inversión, los participantes y los riesgos asociados.
- q. Mecanismos previstos para la comercialización y venta total o parcial del proyecto, o los activos que se desarrollen.
- r. Descripción de los riesgos e implicaciones para los inversionistas de que no se logre la realización del proyecto, así como los riesgos específicos relacionados con los activos, pasivos y contratos indispensables para el proyecto durante su desarrollo.
- s. Si se encuentra permitida la venta de activos a socios, directores, empleados y entidades del grupo de interés económico de la sociedad administradora. En cuyo caso se deben revelar adicionalmente, los mecanismos que se utilizarán para gestionar los conflictos de intereses que se presenten con las empresas relacionadas, para procurar la independencia en la determinación de

los precios y para que los contratos se otorguen en condiciones que no sean desventajosas para el fondo en relación con otras opciones de mercado.

- t. Mecanismos de liquidación cuando el fondo de inversión inicie su etapa de desinversión del proyecto o se presente su terminación anticipada.

En el caso de la información del plan de inversión, información proyectada e información de las autorizaciones y permisos requerida en los incisos b., e. y g. de este artículo, que puede variar con respecto a la que fue presentada para la autorización de oferta pública, producto de los términos finales del refrendo, autorización o aprobación contralor, así como de otros factores asociados a la naturaleza del proyecto; se debe actualizar de previo a la primera colocación de participaciones del fondo de inversión, si existen diferencias significativas entre la información presentada como parte de los requisitos de autorización y los que finalmente se tienen para el proyecto.

Se tiene por diferencias significativas, aquellas que tengan la capacidad de influir en las decisiones de inversión de los inversionistas, las que corrigen errores u omisiones en la descripción del proyecto, o las que completan las descripciones o explicaciones necesarias para que los inversionistas comprendan el proyecto que se pretende.

Dicha actualización se debe realizar mediante Hecho Relevante a través del procedimiento descrito en este Reglamento.

Es entendido que la preparación y actualización de la información del proyecto por parte de la sociedad administradora, es de su entera responsabilidad. La Superintendencia considerará en sus labores de supervisión si la información revelada en el prospecto permite al usuario comprender el proyecto de forma completa, neutral y libre de errores de importancia significativa, en cuyo caso se procederá a solicitar las correcciones de revelación de información que sean necesarias. Lo anterior, sin perjuicio de otras acciones administrativas o sancionatorias que correspondan.

Artículo 94 bis. Contratos en los que participe la Administración Pública

Si como parte del proyecto se consideran contratos en los que participe la Administración Pública que requieran del refrendo, autorización o aprobación por parte de la Contraloría General de la República, se debe adjuntar copia de los contratos al prospecto del fondo de inversión, previo a la colocación de participaciones, según lo requiere el inciso j. del artículo 93.

Es responsabilidad de la sociedad administradora que la información revelada en el prospecto sea consistente con los términos del refrendo, autorización o aprobación contralor. Las modificaciones al prospecto del fondo de inversión se deben realizar según el procedimiento establecido en los artículos 23 al 25 de este Reglamento.

CAPÍTULO III DISPOSICIONES OPERATIVAS

Artículo 95. Protección de los activos del proyecto

Para proteger los activos del proyecto que desarrolla el fondo de inversión, se deben suscribir los contratos de seguro que la sociedad administradora estime necesarios, así como dar seguimiento a la prestación de los servicios requeridos para su buen cuidado y manejo.

Se aplicarán a los fondos de inversión de desarrollo de proyectos las normas del artículo 84 que rigen a los fondos de inversión inmobiliarios, siempre que no resulten incompatibles con la naturaleza propia de los proyectos y no se opongan a las reglas especiales previstas en este título.

Artículo 96. Informe de avance y de cierre del proyecto

Con una periodicidad trimestral, en el sitio web de la sociedad administradora, se debe poner a disposición del público un informe del avance del proyecto que muestre la actualización de los participantes designados para el desarrollo de las obras o activos, la actualización de la información sobre estudios efectuados, aspectos de mercado, técnicos, legales y financieros, estado de la obra física, avance del proyecto en relación al informe anterior y al cronograma inicial del proyecto, el análisis de costos del avance real en relación con el plan de inversión planteado inicialmente, así como información sobre nuevos riesgos materializados o potenciales, que puedan afectar su desarrollo.

El último informe de avance corresponderá al informe de cierre del proyecto, con el fin de cumplir adecuadamente con el proceso de desarrollo.

Los inversionistas tendrán acceso a los informes de avance por medio del RNVI, por lo que una copia de dicho informe debe ser remitido a la Superintendencia General de Valores según los medios que se definan mediante acuerdo.

II. Modificar los artículos 29, 52 y 84, derogar los artículos 83 y 85, y adicionar el transitorio XII, del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, que se leerá de la siguiente forma:

Artículo 29. Conflicto de intereses

La junta directiva de la sociedad administradora debe aprobar políticas sobre administración de los conflictos de intereses en concordancia con lo dispuesto en el Reglamento de Gobierno Corporativo. Estas políticas deben, al menos, identificar las circunstancias que den o puedan dar lugar a un conflicto de intereses, y especificar los procedimientos que habrán de seguirse y las medidas a adoptarse para gestionar estos conflictos.

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

- a. Las transacciones o servicios entre los fondos de inversión y las entidades del mismo grupo de interés económico.
- b. Las actividades que desempeña el gestor de portafolios al administrar simultáneamente varios fondos de inversión.
- c. Las actividades que realicen los empleados y directivos de la sociedad administradora en relación con los fondos de inversión y los inversionistas de estos fondos.
- d. Las actividades y servicios que realicen otras sociedades del mismo grupo de interés económico o sus empleados, en forma directa o por interpósita persona, respecto a los fondos administrados.

- e. La distribución de los gastos entre los distintos fondos administrados.
- f. El ejercicio de los derechos políticos inherentes a los valores que integran la cartera de los fondos de inversión, cuando se presenten relaciones comerciales, de propiedad o gestión con el emisor de los valores, en donde se podría comprometer la objetividad, independencia o capacidad de cumplir adecuadamente los deberes de la sociedad administradora o miembros del Comité de Inversión.
- g. Los servicios que se presten a los fondos de inversión por los profesionales que participen en el diseño, estructuración o colocación de las emisiones que realice el fondo de inversión.
- h. En el caso de fondos de inversión inmobiliarios y de desarrollo de proyectos, las transacciones o servicios entre los fondos de inversión y los proveedores contratados para brindarle servicios al fondo, cuando estos sean inquilinos del fondo o inquilinos de otros fondos de inversión administrados por la misma sociedad administradora.
- i. En el caso de fondos de inversión de desarrollo de proyectos, las transacciones o servicios entre los fondos de inversión y los contratistas, proveedores y otros sujetos vinculados al desarrollo de proyectos, los directores y empleados del patrocinador, si el proyecto se define para atender un requerimiento de una entidad específica, así como los profesionales contratados para la elaboración del estudio de factibilidad financiera o la valuación de los activos adquiridos y los pasivos asumidos que constituyan el proyecto.
- j. Otras situaciones que determine la junta directiva de la sociedad administradora.

Las políticas sobre administración de los conflictos de intereses son de acceso público, pueden formar parte de las políticas corporativas que se dispongan para el grupo financiero y deben estar disponibles en el sitio Web de la entidad.

Artículo 52. Obligaciones en relación con la contratación de profesionales o empresas para los fondos inmobiliarios y de desarrollo de proyectos

La sociedad administradora establece los controles necesarios para garantizar que en la contratación de los profesionales para preparar los avalúos y las valoraciones financieras de los bienes inmuebles, emiten una opinión fundamentada e imparcial con el fin de llegar a una correcta valoración de los activos de la cartera o, antes de comprar o vender un activo, a fin de determinar razonablemente el valor del patrimonio del fondo. Adicionalmente, en el caso de fondos de desarrollo de proyectos, la sociedad administradora establece los criterios generales que considerará para la contratación de profesionales, la rendición de cuentas sobre su actuación, así como la gestión ante eventuales conflictos de intereses.

La sociedad administradora debe contar con un proceso claro, formal y trazable para seleccionar a los profesionales. En la definición de estos lineamientos, la sociedad administradora debe considerar al menos la experiencia, conocimientos y capacidades de los profesionales, y evitar disposiciones que impidan o limiten la competencia.

Artículo 84. Protección de bienes inmuebles

Para proteger los bienes inmuebles del fondo de inversión, se deben suscribir los contratos de seguro que la sociedad administradora estime necesarios, así como dar seguimiento a la prestación de los servicios requeridos para su buen cuidado y manejo.

Adicionalmente, el comité de inversión del fondo debe aprobar las políticas y lineamientos que se seguirán para efectuar reparaciones, remodelaciones y mejoras necesarias para la conservación de los inmuebles que adquieran; asimismo, para realizar remodelaciones, ampliaciones o inversiones que aumenten el valor de los inmuebles adquiridos. Estas políticas y lineamientos deben especificar los roles y responsabilidades de los empleados que los ejecutarán, la cadena de toma de decisiones, la evaluación periódica y oportuna de los activos, los mecanismos para el seguimiento de las actividades, los criterios para determinar los gastos y las partidas que se capitalizan.

En los prospectos de los fondos de inversión inmobiliarios se deben revelar las principales políticas y lineamientos sobre contratación de seguros, reparaciones, remodelaciones, mejoras, ampliaciones, inversiones y uso de reservas si se utilizan, que les permitan a los inversionistas obtener una comprensión general de la administración del fondo en estos aspectos. Las disposiciones sobre la creación y uso de reservas relacionadas con el mantenimiento y reparación futura de los activos, no deben incluir mecanismos que pretendan garantizar al inversionista un rendimiento determinado.

Transitorio XII

En el plazo de veinte (20) días hábiles a partir de la entrada en vigencia de la reforma a este Reglamento:

- a. Las sociedades administradoras deben haber aprobado la actualización de las políticas sobre conflicto de interés, según lo requerido en el artículo 29.
- b. En el caso de los fondos de inversión de desarrollo de proyectos y fondos de inversión inmobiliarios, que ya iniciaron operaciones, su respectiva sociedad administradora debe informar mediante el procedimiento dispuesto en el artículo 24 de este Reglamento, de los cambios que resulten necesarios para incorporar las disposiciones reformadas en los artículos 84 y 95 y derogatoria de los artículos 83, 85 y 97 del Reglamento. Se debe informar que este cambio no da derecho a solicitar el reembolso de las participaciones.

El plazo establecido en este transitorio puede ser prorrogado por el Superintendente hasta por un plazo igual, siempre y cuando la sociedad solicite la prórroga en forma justificada, con anterioridad al vencimiento del plazo original.

Los fondos de inversión de desarrollo de proyectos y fondos de inversión inmobiliarios que a la entrada en vigencia de esta reforma se encuentren autorizados y aún no hayan iniciado operaciones, no podrán realizar colocaciones de participaciones hasta que hayan completado el trámite de modificación del prospecto para incorporar las revelaciones del proyecto a desarrollar según lo definido en los artículos 89 al 96 en el caso de fondos de inversión de desarrollo de proyectos; y las revelaciones sobre protección de los bienes inmuebles según lo definido en el artículo 84 en el caso de fondos de inversión inmobiliarios.

- III. Modificar el concepto fondo o fondos de desarrollo inmobiliario que se consigna en los artículos 17, 30, 47, 49 y 51 del *Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión*, artículo 2 del *Reglamento sobre financiamiento de proyectos de infraestructura* y artículo 10 del *Reglamento de gestión de riesgos*, para que en adelante se lea como: “fondo de desarrollo de proyectos” o “fondos de desarrollo de proyectos,” según corresponda.**
- IV. Modificar el párrafo primero del artículo 7, el artículo 19 y el último párrafo del artículo 26, del *Reglamento sobre financiamiento de proyectos de infraestructura*, que se leerá de la siguiente forma:**

Artículo 7. Legitimación para utilizar terrenos donde se desarrolla el proyecto

Previo a la autorización de oferta pública, el vehículo de propósito especial debe encontrarse legitimado para utilizar los terrenos en los que se desarrolla el proyecto. Se admite como mecanismo de legitimación la utilización de activos tangibles o intangibles, tales como derechos de uso o usufructo o cualquier otro derecho real pactado en contratos privados.

(...)

Artículo 19. Condiciones de las emisiones

Las condiciones y características de las emisiones y programas de emisión así como su colocación deben ajustarse a lo dispuesto en el ROPV.

Artículo 26. Documentos legales y administrativos

(...)

Los requisitos indicados en los numerales b.i., c.i., c.ii., c.iii., e., y f. podrán presentarse en borrador junto con la solicitud de inscripción. Una vez emitida la Resolución de autorización, deberán presentarse mediante original de certificación notarial, registral o certificación emitida por un contador público autorizado, según corresponda, conforme a lo dispuesto en el artículo 41 del ROPV. Cuando los contratos en los que participe la Administración Pública requieran del refrendo, autorización o aprobación por parte de la Contraloría General de la República para tener validez legal, se debe presentar copia de dicho refrendo, autorización o aprobación en el plazo establecido en el artículo 41 del ROPV.

V. Las anteriores modificaciones reglamentarias rigen a partir de su publicación en el diario oficial *La Gaceta*.

Atentamente,

 Documento suscrito mediante firma digital.

Jorge Monge Bonilla
Secretario del Consejo

Comunicado a: Banco Central de Costa Rica; Superintendencia General de Entidades Financieras, Superintendencia General de Valores, Sistema Bursátil y Financiero, diario oficial *La Gaceta* (c. a: Intendencia y Auditoría Interna; División Sistema de Pago; Departamento de Estabilidad Financiera).