

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 8 del acta de la sesión 881- 2010, celebrada el 17 de setiembre del 2010,

considerando que:

- I. Mediante el artículo 11 del acta de la sesión 571-2006 del 20 de abril del 2006, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero aprobó el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores (publicado en La Gaceta 88 del 9 de mayo del 2006).
- II. La administración pública ha demostrado interés en utilizar esquemas alternativos de financiamiento y ejecución para el desarrollo de obra pública.
- III. El mercado de valores ya ha sido utilizado como fuente alternativa de financiamiento para ejecutar proyectos de obra pública importantes para el país, bajo el esquema contractual de fideicomisos de titularización combinados con arrendamientos. En estos casos, únicamente se pueden fideicometer aquellos activos con capacidad de generar flujos de ingresos actuales o futuros, periódicos y predecibles. Además, para que opere la titularización se requiere que la entidad titular de dichos activos (originador) los ceda a un patrimonio separado, con el propósito de respaldar el pago de los derechos conferidos a los titulares de los valores emitidos con cargo a dicho patrimonio. Sin embargo, recientemente la Superintendencia General de Valores ha recibido propuestas para el desarrollo de obra pública que no consideraban estas características.
- IV. Es posible normar las condiciones mínimas de acceso al mercado de valores de una figura, dentro del marco de la regulación de la oferta pública, que permita la consecución de los objetivos de financiamiento y desarrollo simultáneo de obra pública por medio del mercado de valores y que considere disposiciones relacionadas entre otros aspectos, con los requisitos, características, condiciones y riesgos, necesarias de revelarse a los inversionistas. En este sentido, se considera razonable permitir la oferta pública de valores provenientes de fideicomisos de desarrollo de obra pública, en los que la Administración Pública conviene con un fiduciario con el único fin de llevar a cabo la ejecución de un proyecto concreto de construcción y desarrollo de obra pública, para su posterior arrendamiento con o sin opción de compra por parte de dicha Administración.
- V. El público inversionista del mercado de valores requiere contar con nuevas opciones y productos de inversión para obtener una mayor diversificación de sus portafolios personales. En este sentido, se considera oportuna la incorporación de los fideicomisos de desarrollo de obra pública, en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores vigente. La utilización de esta figura debe ir acompañada de un marco regulatorio y un régimen de supervisión que procuren la protección de los inversionistas. Para tales efectos, los fideicomisos de desarrollo de obra pública deben contar con una estructura y mecanismos de revelación y gestión acordes con la tutela de los intereses de los inversionistas y de la Administración Pública. No obstante, este Consejo no considera que le corresponda ni deba generar la normativa propia de un contrato de fideicomiso de obra pública, sino tan solo la normativa regulatoria, prudencial y fiscalizadora que corresponda a la participación de los fideicomisos de obra pública en el mercado de valores.

- VI. Resulta esencial que la Administración Pública, en su condición de fideicomitente, participe permanentemente en el desarrollo, ejecución y vigilancia del proyecto encargado. En especial el fideicomitente debe definir las características del proyecto a desarrollar y velar durante la vigencia del contrato por que dichos requerimientos sean satisfechos, participar activamente en la definición de la estructura administrativa y funcional del fideicomiso, conocer sus informes, así como cumplir con el pago del arrendamiento pactado a partir de una fecha preestablecida, incluyendo sus ajustes.**
- VII. Las obras que se desarrollen mediante la utilización de este tipo de fideicomisos revisten un carácter público, por lo que la titularidad de los bienes que conforman el patrimonio del fideicomiso se debe ejercer mediante mecanismos transparentes, que permitan la fácil y clara determinación del propietario. La utilización de mecanismos de propiedad como figuras societarias, fideicomisos, o similares, podría resultar en una estructura compleja que dificulte este propósito. Por ello, se considera necesario que la incorporación de activos al fideicomiso se efectúe de forma directa, generando así un ambiente de control apto para la transparencia de la figura.**
- VIII. Por la naturaleza y complejidad del desarrollo de obra pública, así como por la novedad del producto en el mercado costarricense, los valores que emitan estos fideicomisos son de oferta pública restringida, salvo que las emisiones cuenten con un aval o garantía, según las condiciones establecidas en el Reglamento, o cuando la conclusión de la fase de construcción se encuentre debidamente documentada, en estos casos las emisiones se podrán ofrecer al público en general.**
- IX. El artículo 14 del Reglamento mencionado regula el nivel máximo de endeudamiento permitido para las empresas no sujetas a la supervisión de la SUGEF que hayan obtenido la autorización de oferta pública ante la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), así como el permitido a los emisores de valores provenientes de procesos de titularización que emitan valores de deuda. Es preciso modificar el artículo 14 indicado con el fin de regular el endeudamiento que se permite a los fideicomisos de desarrollo de obra pública.**
- X. El artículo 3 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores dispone que la Superintendencia General de Valores es la encargada de 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.**
- XI. Las disposiciones contenidas en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores no eximen a los participantes del cumplimiento de otras normas que les resulten aplicables. Por tanto, estos deben acatar las regulaciones y disposiciones impuestas por otras superintendencias o instancias de fiscalización, según corresponda.**
- XII. De conformidad con los incisos b) y j) del artículo 8 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, corresponde al Superintendente someter a consideración del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero los proyectos de reglamento que le corresponda dictar a la Superintendencia, de acuerdo con esta Ley, y adoptar todas las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de autorización,**

regulación, supervisión y fiscalización que le competen a la Superintendencia según lo dispuesto en esta ley.

XIII. El presente proyecto de reforma fue sometido a consulta de conformidad con el artículo 361 de la Ley General de Administración Pública.

acordó, por mayoría:

- I. Modificar el nombre del Título IV del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, para que en adelante se lea “TÍTULO IV VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN, FIDEICOMISOS DE DESARROLLO DE OBRA PÚBLICA Y OTROS VALORES ESTRUCTURADOS”.
- II. Modificar el nombre del Capítulo I del Título IV del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, para que en adelante se lea “CAPÍTULO I VALORES PROVENIENTES DE PROCESOS DE TITULARIZACIÓN Y OTROS VALORES ESTRUCTURADOS”.
- III. Adicionar al Título IV del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, el CAPÍTULO II “VALORES PROVENIENTES DE FIDEICOMISOS DE DESARROLLO DE OBRA PÚBLICA”, se corre la numeración y se ajusta en lo que corresponda el resto del Reglamento, para que en adelante se lea así:

## **CAPÍTULO II VALORES PROVENIENTES DE FIDEICOMISOS DE DESARROLLO DE OBRA PÚBLICA**

### **SECCIÓN I: CONDICIONES GENERALES DE LOS FIDEICOMISOS DE DESARROLLO DE OBRA PÚBLICA**

#### **Artículo 73. Fideicomiso de desarrollo de obra pública**

El fideicomiso de desarrollo de obra pública es un contrato en virtud del cual, la Administración Pública suscribe un contrato de fideicomiso con un fiduciario con el único fin de llevar a cabo la ejecución de un proyecto concreto de construcción y desarrollo de obra pública, para su posterior arrendamiento, operativo o financiero, con o sin opción de compra por parte de la Administración Pública. A estos efectos, la Administración transmite al fideicomiso un conjunto prefijado de activos o derechos necesarios para el desarrollo del proyecto, tales como derechos de uso, de usufructo, flujos futuros de efectivo, estudios, diseños preliminares, propiedad intelectual, propiedades inmuebles entre otros, de los cuales sea titular.

Con posterioridad a la constitución del fideicomiso, el fiduciario puede incorporar al fideicomiso otros activos adquiridos directamente por él o cedidos por otra entidad de la Administración Pública o terceros, que resulten necesarios para el desarrollo del proyecto, según lo dispuesto en el contrato de fideicomiso. Para los efectos de este reglamento, no se permite la incorporación de activos al fideicomiso a través del uso de vehículos de estructuración como figuras societarias, fideicomisos, u otros similares.

La emisión de valores de oferta pública sustentados en procesos de desarrollo de obra pública debe sujetarse, en lo que corresponda, a lo dispuesto en el título anterior y a las condiciones especiales establecidas en el presente título.

#### Artículo 74. Definiciones

Para efectos de este capítulo, se entiende por:

- a. **Administración Pública:** El Poder Ejecutivo, el Poder Judicial, el Poder Legislativo, el Tribunal Supremo de Elecciones, la Contraloría General de la República, la Defensoría de los Habitantes, el sector descentralizado territorial e institucional, órganos desconcentrados, los entes públicos no estatales que brinden servicios públicos, y las entidades o empresas públicas y de servicios públicos.
- b. **Obra pública:** Cualquier obra o estructura que la Administración Pública requiera para brindar un servicio público o cumplir con el fin público que persigue.
- c. **Proyecto:** Las obras públicas prefijadas por la Administración Pública en el contrato de fideicomiso. Puede estar conformado por una o varias obras e incluir equipamiento y la prestación de servicios complementarios, relacionados con el cuidado y mantenimiento de la obra, que el fideicomiso le brinde a la Administración Pública.

#### Artículo 75. Condiciones de los proyectos a desarrollar

Los proyectos a desarrollar deben acatar las siguientes disposiciones:

- a. Los proyectos deben estar estrictamente relacionados con el desarrollo de obra pública en el territorio nacional y con el fin público perseguido por la Administración Pública.
- b. El proyecto a desarrollar debe estar prefijado en el contrato de fideicomiso. Una vez registrada la primera emisión de valores de oferta pública, no se pueden incorporar al fideicomiso nuevos proyectos o nuevas obras que no formen parte de la concepción inicial del proyecto.
- c. Las características generales del proyecto a desarrollar deben ser definidas por el fideicomitente, quien es responsable de velar, durante el período de vigencia del contrato, en especial durante el periodo de construcción y equipamiento, que tales requerimientos sean acatados por el fiduciario. Estas características deben establecerse en el contrato de fideicomiso y revelarse en el prospecto.
- d. La prestación de servicios complementarios que el fideicomiso le brinde a la Administración Pública, puede formar parte del proyecto, únicamente cuando estén preestablecidos en el contrato de fideicomiso. Los contratos que regulen estos servicios deben estar a disposición del público. En el prospecto se debe revelar la prestación de los servicios, la existencia de los contratos que los regulan, y los riesgos relacionados con estas actividades.
- e. Previa a la autorización de oferta pública, el fiduciario debe ser el titular, en calidad de propietario fiduciario, de los activos cedidos en el contrato de fideicomiso para el desarrollo del proyecto.



#### **Artículo 76. Partes del fideicomiso de desarrollo de obra pública**

Las partes del fideicomiso de desarrollo de obra pública se deben ajustar a los siguientes lineamientos:

- a. **El fideicomitente:** Únicamente puede constituirse como fideicomitente la Administración Pública, según se define en el artículo 74 de este Reglamento.
- b. **El fiduciario:** Pueden constituirse como fiduciarios los bancos sujetos a la supervisión de la SUGEF, y los organismos financieros internacionales con participación del Estado costarricense.
- c. **El fideicomisario:** Serán fideicomisarios la Administración Pública para la que esté destinada el proyecto, así como los inversionistas tenedores de valores emitidos por el fideicomiso.

#### **Artículo 77. De las actividades del fiduciario**

Las actividades propias del proceso de diseño, construcción, equipamiento, mantenimiento, vigilancia e inspección de las obras, deben ser realizadas por profesionales o empresas especializadas, de modo que el fiduciario no ejecute directamente dichas actividades.

#### **Artículo 78. Autorizaciones previas a la solicitud de autorización de oferta pública**

El contrato de fideicomiso, sus contratos relacionados, así como las políticas, criterios de selección y disposiciones internas del fideicomiso deben ajustarse, en lo que resulte pertinente, al bloque de legalidad de orden público, a las disposiciones relativas al derecho comercial, al mercado de valores y a las disposiciones que el Ministerio de Hacienda haya definido sobre la materia. Adicionalmente, se deben atender de manera específica los siguientes requisitos:

- a. Previo a la autorización de oferta pública, el fideicomiso y aquellos contratos vinculados que así lo requieran deben contar con las autorizaciones que correspondan, de las dependencias del Ministerio de Hacienda, Ministerio de Planificación Nacional y Política Económica, Banco Central de Costa Rica, y cualquier otra que se requiera, así como también contar con el refrendo por parte de la Contraloría General de la República.
- b. Cuando se trate de un fideicomiso por parte del Poder Ejecutivo o alguna de sus dependencias que por la naturaleza del arrendamiento o alguna de las características del fideicomiso constituya o sea similar a deuda o crédito público, se debe acreditar la aprobación legislativa a la que se refiere el artículo 121 inciso 15 de la Constitución Política. En caso de que no califique como deuda o crédito público o similar, se requiere de una nota del Ministerio de Hacienda validando dicho criterio.
- c. En los casos en que parte o la totalidad de los ingresos del fideicomitente provengan de transferencias del Presupuesto Ordinario y Extraordinario del Gobierno de la República o fuente similar, se requiere una carta de no objeción por parte del Ministerio de Hacienda.

#### **Artículo 79. De la terminación del fideicomiso**

**El contrato de fideicomiso debe establecer en forma clara las causales de terminación. Asimismo, debe incluir los mecanismos de liquidación que se aplicarán para hacer frente a las obligaciones adquiridas remanentes, incluyendo las emisiones en circulación y otras obligaciones financieras.**

## **SECCIÓN II: ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA Y FUNCIONAL DE LOS FIDEICOMISOS DE DESARROLLO DE OBRA PÚBLICA**

### **Artículo 80. De la estructura administrativa y funcional del fideicomiso**

**El fideicomiso debe contar con una estructura adecuada a su objetivo, tanto a nivel administrativo como funcional, la cual se debe establecer en el contrato de fideicomiso, y se debe revelar a los inversionistas mediante un apartado en el prospecto.**

**La estructura administrativa, debe contemplar la existencia de una unidad administradora de proyectos y del comité de vigilancia, según lo dispuesto en este capítulo.**

**La estructura funcional debe incluir las políticas y procedimientos que rigen el fideicomiso y en particular a la unidad administradora y al comité de vigilancia. También debe definir en términos generales las políticas y criterios de selección para la contratación de los profesionales o empresas a participar en el proyecto. El contrato debe indicar quién o quiénes son los responsables de la elaboración y aprobación de las políticas y procedimientos que componen la estructura funcional. Dichos procedimientos y políticas deben estar a disposición del público inversionista.**

### **Artículo 81. De la unidad administradora de proyectos**

**La unidad administradora de proyectos debe estar conformada por un grupo de profesionales, con total independencia del fideicomitente, del fiduciario y su grupo vinculado, de conformidad con lo establecido en los artículos 6 y 9 del Acuerdo SUGEF-4-04 "Reglamento sobre el grupo vinculado a la entidad". La unidad debe contar con el perfil técnico, profesional o científico, según sea el caso, necesario para la administración del proyecto y la ejecución de las obras públicas a desarrollar.**

### **Artículo 82. De los informes de la unidad administradora**

**La unidad administradora debe rendir al comité de vigilancia y al fiduciario, los informes de avance del proyecto, referentes a la construcción, equipamiento, aspectos presupuestarios, técnicos, financieros y otros que considere pertinentes al menos cada tres meses, o inmediatamente, tan pronto tenga conocimiento de situaciones o eventos trascendentales que incidan sobre la operativa del fideicomiso.**

**El fiduciario debe someter estos informes a conocimiento del fideicomitente con la periodicidad que se establezca en el contrato de fideicomiso. Igualmente, el contrato deberá establecer los plazos y procedimientos de aprobación y objeción que tendrá el fideicomitente para aprobar o improbar el informe y el procedimiento a seguir en este último caso. Igualmente, el fiduciario debe velar por que los inversionistas y otros acreedores que participen en el financiamiento de la obra tengan acceso a los informes y se remitan a la Superintendencia General de Valores, por los medios y en los plazos que esta determine mediante acuerdo, con el único fin de que se pongan a disposición del público en general, sin**

perjuicio del cumplimiento de las otras obligaciones de remisión de información que le corresponden al fideicomiso como emisor de valores, según lo dispuesto en el “Reglamento sobre el suministro de información periódica hechos relevantes y otras obligaciones de información”, y demás normativa del mercado de valores.

**Artículo 83. De la contratación de profesionales o empresas especializadas para la ejecución de los proyectos**

El fiduciario a través de la unidad administradora debe contratar, por cuenta del fideicomiso, profesionales o empresas especializadas para que lleven a cabo todas las actividades para el desarrollo de los proyectos. Los profesionales o empresas especializadas deben contar con experiencia en desarrollo de proyectos de similar magnitud en relación con el objeto del fideicomiso. Estos deben ser independientes de la entidad fiduciaria, de la entidad estructuradora y de sus respectivos grupos vinculados, de conformidad con lo establecido en los artículos 6 y 9 del Acuerdo SUGEF-4-04 “Reglamento sobre el grupo vinculado a la entidad”.

**Artículo 84. De la gestión de los riesgos asociados al fideicomiso**

La gestión de los riesgos asociados al fideicomiso debe ser permanente durante la vigencia del contrato. Las políticas generales de gestión de riesgos deben constar en el contrato de fideicomiso. El fiduciario debe contar con políticas expresas y detalladas, las cuales deben ser reveladas en el prospecto.

**Artículo 85. Vigilancia de la conformación y actuaciones de la unidad administradora**

La responsabilidad de verificar, durante la vigencia del fideicomiso, el cumplimiento de los requisitos señalados en los artículos 81, 83 y 84 de este Reglamento corresponde al fiduciario, para lo cual debe establecer los mecanismos y medios de control que considere pertinentes. La documentación utilizada como sustento para dichas verificaciones se debe mantener disponible y deberá ser suministrada a la Superintendencia General de Valores en los términos y condiciones que se requiera.

**Artículo 86. Del comité de vigilancia**

Para cada fideicomiso de desarrollo de obra pública debe constituirse un comité de vigilancia que vele por la calidad de la gestión de los proyectos a desarrollar y la adecuada administración de los flujos provenientes de los contratos de arrendamiento, por parte del fiduciario. Este comité debe ser un grupo de profesionales con experiencia en el desarrollo y administración de proyectos, de similar magnitud en relación con el objeto del fideicomiso, de las cuales al menos una debe ser representante del fideicomitente, y al menos una debe ser independiente del fideicomitente, de la entidad fiduciaria, de la entidad estructuradora y de sus respectivos grupos vinculados, de conformidad con lo establecido en los artículos 6 y 9 del Acuerdo SUGEF-4-04 “Reglamento sobre el grupo vinculado a la entidad”.

La cantidad de miembros, los criterios y el procedimiento para su selección se deben estipular en el contrato de fideicomiso. Los miembros de la unidad administradora no pueden formar parte del comité.

El comité de vigilancia debe llevar actas de sus reuniones, en los términos en que lo determine el Superintendente, mediante acuerdo de alcance general. Asimismo, debe someter a

conocimiento del fideicomitente y fiduciario, informes de gestión del fideicomiso, al menos cada tres meses, o inmediatamente, tan pronto tenga conocimiento de situaciones o eventos trascendentales que incidan sobre la operativa del fideicomiso, sin perjuicio del cumplimiento de las otras obligaciones de remisión de información que le corresponden al fideicomiso como emisor de valores.

#### **Artículo 87. De los conflictos de interés**

El fideicomitente y fiduciario deben establecer y aprobar políticas claras y auditables para la administración de los conflictos de interés, las cuales deben abarcar las actuaciones entre las distintas partes del fideicomiso, los integrantes de la unidad administradora, el comité de vigilancia, los sujetos que participen en el diseño, estructuración o colocación de la emisión de valores, las actuaciones de los directores y empleados del fideicomitente y fiduciario, así como sus relaciones con los contratistas, proveedores y otros sujetos vinculados al fideicomiso.

La existencia de posibles conflictos de interés y las políticas generales para el control y manejo de estos se deben revelar en el prospecto.

El fiduciario debe velar porque el fideicomiso cumpla con la normativa correspondiente según lo dispuesto en el Reglamento de gobierno corporativo.

### **SECCIÓN III: FINANCIAMIENTO DE LOS FIDEICOMISOS DE DESARROLLO DE OBRA PÚBLICA**

#### **Artículo 88. De las fuentes de financiamiento**

Los fideicomisos de desarrollo de obra pública que capten recursos mediante la colocación de emisiones en el mercado de valores, en los términos y condiciones que se establecen en este reglamento, podrán también obtener recursos a través de créditos bancarios o de terceros para financiar el proyecto en cualquier etapa de desarrollo, diseño o construcción y equipamiento; o refinanciar sus pasivos.

Las distintas fuentes de financiamiento que puede utilizar el proyecto, así como la posibilidad de refinanciar sus pasivos a través del mercado de valores, se deben establecer en el contrato de fideicomiso. En el prospecto se debe revelar, en términos generales, la estructura planeada de financiamiento del proyecto, las condiciones que deben reunir las operaciones de crédito, así como la posibilidad de refinanciar pasivos y de ejecutar cláusulas de redención anticipada de las emisiones.

#### **Artículo 89. Del financiamiento del desarrollo de obra pública mediante el mercado de valores**

En la solicitud inicial de autorización de oferta pública, el fideicomiso puede solicitar la autorización de las emisiones que considere necesarias o bien, gestionar la inscripción de las distintas emisiones, según sus necesidades de financiamiento durante el desarrollo y construcción del proyecto.

#### **Artículo 90. Condiciones de las emisiones de oferta pública y los flujos que las respaldan**

Las emisiones de oferta pública deben acatar las siguientes disposiciones:



- a. Los valores emitidos en un proceso de desarrollo de obra pública deben clasificar como valores de contenido crediticio, de manera que incorporen el derecho a percibir la cancelación del capital y de los rendimientos financieros en los términos y condiciones señalados en el valor.
- b. Los valores son de oferta pública restringida de conformidad con el artículo 13 de este Reglamento, salvo que el 100% de la emisión cuente con un aval o garantía incondicional, otorgado por alguna de las siguientes entidades:
  - i. El Estado costarricense.
  - ii. Una Institución financiera internacional multilateral con participación del Estado Costarricense.
  - iii. El fideicomitente, cuando este posea capacidad económica demostrada y suficiente en relación con el tamaño de la emisión; así como que, al momento de la autorización, posea al menos 2 años consecutivos de contar con una calificación de riesgo vigente concedida por una empresa calificadoras de riesgo nacional. El fideicomitente debe mantenerse calificado durante la vigencia de la emisión.
- c. Las emisiones deben estructurarse a partir de flujos generados por el cobro de contratos de arrendamiento con o sin opción de compra, suscritos entre la Administración Pública y el fideicomiso.
- d. El fiduciario debe ser titular, en calidad de propietario fiduciario, de los flujos que se originen a partir de los contratos de arrendamiento. Dichos contratos deben generar flujos periódicos y predecibles a partir de una fecha preestablecida contractualmente, independientemente del estado de avance del proyecto.
- e. Los flujos a generar por el cobro de contratos de arrendamiento del proyecto de obra pública, sin considerar otros flujos que puedan provenir de contratos de servicios complementarios, deben constituir respaldo suficiente para hacer frente a las obligaciones provenientes de las captaciones obtenidas mediante la emisión de valores y cualquier otra adquirida por el fideicomiso.
- f. Se deben presentar los contratos de arrendamiento debidamente suscritos y con las autorizaciones correspondientes, incluyendo el refrendo de la Contraloría General de la República. Estos contratos no deben incluir cláusulas que otorguen a la Administración Pública la facultad de terminar voluntariamente y en forma unilateral el contrato antes de su fecha de vencimiento, salvo que las emisiones cuenten con avales, garantías, seguros u otros mecanismos adicionales que respalden el 100% de las emisiones. El fiduciario deberá velar por que el monto por el cual responden los avales, garantías, seguros, u otros, se mantenga actualizado según la situación del fideicomiso.
- g. El mecanismo para la determinación del precio del arrendamiento debe contemplar la posibilidad de efectuar ajustes necesarios para solventar cambios en la estructura de costos del proyecto u otros imprevistos. Estos ajustes pueden incrementar o disminuir el precio del arrendamiento, en el tanto no vayan en detrimento de los flujos considerados para otorgar la autorización de oferta pública.
- h. Los contratos de arrendamiento relacionados con un mismo fideicomiso deben reunir características similares, previamente definidas en el contrato, incluyendo aquellos fideicomisos que pretendan desarrollar una pluralidad de obras. Dichas similitudes se

refieren a las condiciones del tipo de activo a arrendar, así como a las obligaciones de las partes.

#### **Artículo 91. De los mecanismos de mejora crediticia**

Pueden utilizarse mecanismos de mejora crediticia con el propósito de mejorar la calificación de los valores producto de un proceso de desarrollo de obra pública. Estos mecanismos se rigen, en lo que corresponda, de conformidad con lo dispuesto en los artículos 68, 69 y 70 de este Reglamento.

#### **Artículo 92. De las otras fuentes de financiamiento**

La estructura planeada de financiamiento del proyecto y las condiciones que puedan tener las operaciones de crédito que se prevean contratar deben estar reveladas en el prospecto.

En el caso de que se llegara a contratar una operación crediticia que conlleve una modificación de las características de las emisiones o de las condiciones fundamentales de la estructura financiera, excediendo los términos en que éstas se hubieran definido en el prospecto, se debe contar con la autorización por parte de la totalidad de los inversionistas.

#### **Artículo 93. Del refinanciamiento de los pasivos del fideicomiso mediante emisiones dirigidas al público en general**

Los fideicomisos de desarrollo de obra pública que, una vez concluidas las fases de construcción y equipamiento, refinancien sus pasivos por medio del mercado de valores, pueden optar por inscribir emisiones de oferta pública de valores dirigida al público en general, para lo cual se requiere:

- a. Demostrar la aceptación del proyecto por parte de la Administración Pública que lo utilizará.
- b- Presentar los finiquitos formales con las empresas constructoras y proveedoras de equipo, así como cualquier otra empresa que haya prestado servicios de cualquier tipo durante la etapa constructiva.

La posibilidad de refinanciar pasivos una vez concluido el proyecto, así como la necesidad de contar con la aceptación por parte de la Administración Pública, y la responsabilidad del fiduciario de presentar los finiquitos formales, debe constar en el contrato de fideicomiso.

IV. Adicionar al Capítulo III del Título IV del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, el artículo 96 “Requisitos para la inscripción de fideicomisos de desarrollo de obra pública”, se corre la numeración y se ajusta en lo que corresponda el resto del Reglamento, para que en adelante se lea así:

#### **Artículo 96. Requisitos para la inscripción de fideicomisos de desarrollo de obra pública**

En el caso de fideicomisos de desarrollo de obra pública debe presentarse, según corresponda, la información exigida a los fideicomisos en el Artículo 94 de este Reglamento, salvo la establecida en los incisos d y f. El inciso e. de ese artículo, aplica únicamente para los fideicomisos que cuentan con un patrimonio inicial previo a la captación. Asimismo debe presentarse, según corresponda, la información exigida a los fideicomisos de titularización en

los incisos a, d, e, f del artículo 95 de este Reglamento. Adicionalmente debe presentarse la siguiente información:

- a. Currículo y declaración jurada de cada miembro que acredite el perfil técnico requerido para los miembros que conforman la unidad administradora del proyecto, que les posibilite administrar y/o ejecutar adecuadamente el proyecto. Asimismo, se debe de aportar declaración jurada rendida por los representantes del fideicomitente y del fiduciario en la que manifiesten su conformidad respecto al perfil técnico de cada miembro.
- b. Currículo y declaración jurada de cada miembro que acredite el perfil técnico requerido y el cumplimiento de los criterios de selección pactados para los miembros que conforman el comité de vigilancia del proyecto. Asimismo, se debe aportar declaración jurada rendida por los representantes del fideicomitente y del fiduciario en la que manifiesten su conformidad respecto a la idoneidad de cada miembro.
- c. Como parte del prospecto se debe incluir una descripción del proyecto, que como mínimo debe contener una evaluación de su importancia para la entidad fideicomitente y la sociedad costarricense. Asimismo, se debe revelar información que permita identificar y medir el impacto del proyecto en relación con la dimensión y el presupuesto de la entidad fideicomitente, a fin de fundamentar el respaldo que brinda el fideicomitente para el pago de las obligaciones adquiridas con el fideicomiso. Debe incorporar información que permita identificar o establecer relaciones tales como: el monto de alquiler a pagar anualmente por el proyecto como porcentaje del monto disponible presupuestariamente de la partida de alquileres, o bien, cualquier otra relación que satisfaga este propósito.

La revelación de riesgos en el prospecto debe cumplir con lo dispuesto en el artículo 19 de este Reglamento y en la Guía para la elaboración de prospectos de empresas emisoras. Adicionalmente, se deben revelar suficientemente los riesgos asociados al fideicomiso y al desarrollo de obra pública, así como las posibles consecuencias para el inversionista. En particular, se debe incluir literalmente que:

- i. *“La SUGEVAL advierte que las emisiones provenientes de fideicomisos de desarrollo de obra pública poseen características especiales en cuanto a los activos que las respaldan y que generan los flujos para su repago, así como sobre los riesgos asociados, por lo cual se le recomienda revisar con detalle el prospecto y asesorarse antes de tomar su decisión de inversión”.*
  - ii. *“El riesgo de invertir en emisiones de estos Fideicomisos, es independiente del riesgo propio del fiduciario y de las entidades públicas involucradas en el proyecto, pues se trata de patrimonios separados”.*
- d. Copia de los documentos de autorización o aprobación por parte de las instancias que correspondan del proyecto, del contrato de fideicomiso y sus contratos relacionados, según lo establecido en el artículo 78 de este Reglamento.
  - e. Declaración jurada rendida por el representante del fideicomitente en la que se acredite que se cuenta con las autorizaciones y aprobaciones que correspondan, según lo establecido en el artículo 78 de este Reglamento.

- f. Dictamen técnico legal rendido por la asesoría jurídica del fideicomitente, sobre el cumplimiento de los trámites de autorización ante las instancias de aprobación a las que se encuentra sometida la Administración Pública, para la ejecución del proyecto planteado en el contrato de fideicomiso.
  - g. La Superintendencia puede solicitar los contratos que considere necesarios, así como cualquier información adicional según las particularidades de cada caso, cuando considere que permite revelar adecuadamente el respaldo que brinda el fideicomitente, con la intención de que el inversionista pueda ejercer sus juicios de valoración en forma razonable mediante información útil para la toma de decisiones de inversión.
- V. Reformar el artículo 14 del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, para que en adelante se lea así:

#### Artículo 14. Niveles de endeudamiento

De conformidad con el Artículo 116 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, las empresas no sujetas a la supervisión de la SUGEF que hayan obtenido la autorización de oferta pública ante la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) no pueden exceder un nivel de endeudamiento total, individual o consolidado cuando corresponda, de cuatro (4) veces su capital y reservas con la colocación de los valores inscritos, según la metodología que establezca el Superintendente General de Valores por vía de acuerdo de alcance general. Se exceptúan las empresas que estén sujetas a una legislación especial en esta materia. El emisor puede registrar emisiones que por su monto le hagan sobrepasar ese nivel requerido; no obstante, es requisito para su colocación, estar y mantenerse dentro del máximo permitido y hacerlo público mediante Hecho Relevante previo a la colocación de valores.

En el caso de los emisores de valores provenientes de procesos de titularización que emitan valores de deuda, el monto a emitir no puede superar el valor presente del flujo estimado de los activos a titularizar.

En los fideicomisos de desarrollo de obra pública, el flujo de caja neto, considerando las entradas y salidas de efectivo acumuladas e incluyendo el servicio de la deuda, debe ser mayor a cero para cada periodo.

Las presentes modificaciones reglamentarias rigen a partir de su publicación en el diario oficial "La Gaceta".

Atentamente,

  
Lic. Jorge Monge B.  
Secretario General