



Jorge Manze Bonilla
Secretario

19 de junio del 2013
CNS-1047/11

MA.
José Luis Arce D., *Presidente*
**CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN
DEL SISTEMA FINANCIERO**

Estimado señor:

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 11 del acta de la sesión 1047-2013 celebrada el 18 de junio del 2013,

considerando que:

- a.- Los artículos 8 inciso b. y 171 inciso a. 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 No. 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.”
- b.- El Título V de la Ley Reguladora del Mercado de Valores otorga amplias potestades a la Superintendencia General de Valores para reglamentar la figura de fondos de inversión.
- c.- 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.

- d.- Los artículos 67, 79 y 99 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (LRMV) establecen la obligación a los fondos de inversión de recomprar a los inversionistas sus participaciones, en caso de presentarse un cambio en el control, fusión o sustitución de una sociedad administradora y entidad de custodia o una modificación al régimen de inversión del fondo.
- e.- El derecho de separación o receso es el mecanismo de protección que el inversionista minoritario podría utilizar ante la eventualidad de encontrarse en desacuerdo con una decisión. El esquema de operación para la aplicación de este derecho se encuentra desarrollado en el Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión; no obstante, de la experiencia observada en los últimos años se evidenció que la norma dispuesta podría eventualmente generar desbalances entre los intereses de los inversionistas que desean permanecer en el fondo y aquellos que desean acogerse al derecho de receso. Dadas las condiciones que imperan recientemente en el mercado secundario de los fondos cerrados, se observa que el derecho de receso se convirtió, en algunos casos, en un mecanismo que pueden utilizar los inversionistas para tener acceso a liquidez y, no necesariamente, como un mecanismo de protección si se está en desacuerdo con una decisión. Ante esta situación, en la materialización de un derecho de receso, los inversionistas que permanecen en el fondo podrían llegar a asumir mayores riesgos y costos que los inversionistas que serían reembolsados.
- f.- Este Consejo estima razonable incorporar en la normativa vigente lineamientos adicionales que permitan uniformar el trámite para el derecho de separación o receso y atender los desbalances entre los intereses de los inversionistas. Esta normativa permitiría brindar a los inversionistas mayor claridad sobre el tratamiento que seguirán las sociedades administradoras para dar una salida ordenada de los inversionistas que no desean continuar en el fondo de inversión si se presenta alguna de las causales establecidas en la Ley.
- g.- El derecho de separación o receso es de aplicación restrictiva, por lo que, los supuestos a los cuales responde deben encontrarse previamente establecidos. Para atender la causal establecida en la LRMV en el artículo 79, es necesario establecer un concepto orientador del régimen de inversión, el cual no es definido expresamente por la Ley por lo que corresponde al regulador, en el ejercicio de su potestad de reglamentación desarrollar dicho concepto. En este sentido, el régimen de inversión se refiere al conjunto de características y condiciones que definen la relación riesgo-rendimiento que se hace constar en el prospecto de un fondo de inversión específico y que son aceptadas por los inversionistas al ingresar en estos productos financieros. Con dicho concepto se atiende el principio de protección a las minorías, ya que se hace referencia a la relación existente entre el aumento de responsabilidad y el perjuicio que podrían asumir los partícipes del fondo por encontrarse en contra de una decisión de la sociedad administradora o de un acuerdo de mayoría tomado por una asamblea de inversionistas. Por lo anterior, se proponen las siguientes causales taxativas que dan pie al ejercicio del derecho de receso: cambio de control, fusión y sustitución de la sociedad administradora; modificaciones del régimen de inversión, entendido como: naturaleza del fondo (tipo abierto o cerrado), políticas de inversión, nivel de endeudamiento, aumento en las comisiones de administración, entrada o salida máximas establecidas en

el prospecto, disminución en la periodicidad de distribución de los rendimientos, aumento en el monto autorizado de fondos cerrados; y cambio de la entidad de custodia C a una entidad de custodia B.

- h.- El artículo 79 de la LRMV habilita expresamente el desarrollo, en la vía reglamentaria, del procedimiento para el reembolso del derecho de receso y el establecimiento de criterios de valoración de las participaciones. En este sentido se modifican y aclaran en la normativa, en atención a la naturaleza entre fondos abiertos y cerrados, los siguientes aspectos: identificación de los inversionistas legitimados para el ejercer el derecho, la forma de documentación, la necesidad de inmovilizar las participaciones de inversionistas recedentes en el caso de fondos cerrados, determinación de plazos para el ejercicio del derecho y para su liquidación, y el precio o valor de la participación que será liquidada.
- i.- Los fondos de inversión cerrados están habilitados en el artículo 88 de la LRMV para obtener financiamiento de terceros como parte de su estrategia en la gestión de la cartera. La habilitación de todas las fuentes de financiamiento posibles a las que podrían tener acceso estos productos, de acuerdo con los alcances que autorice la LRMV, permitirá a los gestores contar con más mecanismos para que en su gestión procuren una mayor eficiencia y una mejor administración de la liquidez de estos productos. Por ello, se habilita que los fondos de tipo cerrados puedan captar recursos del público mediante la emisión de valores de deuda de oferta pública, previa autorización de la asamblea de inversionistas y de acuerdo con el proceso de autorización y requerimientos de revelación establecidos en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.
- j.- Se han determinado aspectos que requieren un mayor nivel de revelación en los prospectos de los fondos de inversión cerrados, con el fin de brindar información medular, concisa y de fácil lectura sobre aspectos en que se considera que el cliente aún no percibe adecuadamente los riesgos a los que se enfrenta al participar de estos productos. Con fundamento en los artículos 74 y 75 de la LRMV, se requerirá mayores niveles de revelación respecto a: los plazos y montos de colocación de fondos cerrados, y las consecuencias de no alcanzarlos; e información de la liquidez de las participaciones en el mercado secundario, lo anterior por cuanto existen indicadores objetivos que muestran al inversionista el comportamiento histórico real de la liquidez de las participaciones en el mercado, lo que también contribuirá al proceso de formación de precios, uno de los principios establecidos en el artículo 3 de la LRMV.
- k.- El establecimiento de una cantidad mínima de inversionistas y la consecuente desinscripción del fondo de inversión si la cantidad disminuye o no se alcanza, tal y como se incluye en el Reglamento vigente, podrían afectar a los inversionistas que participan de estos productos, como consecuencia de la decisión que toman otros clientes de reembolsar sus participaciones o de venderlas en el mercado secundario. Al respecto, los artículos 61 y 77 de la LRMV disponen que los fondos de inversión y sus participaciones deben colocarse mediante oferta pública entre el público inversionista, sin hacer referencia a una cantidad determinada de inversionistas. Por lo anterior se replantean los lineamientos normativos sobre las cantidades requeridas a los fondos y las consecuencias de no alcanzarlas.

- l.- Un conflicto de interés se presenta cuando una persona tiene dos deberes que están en contraposición, lo cual se puede mitigar de diversas maneras, desde la prohibición a realizar determinadas transacciones hasta la revelación de información sobre la forma en que estas se condujeron. En el Reglamento vigente se consideran dos prohibiciones que no están establecidas expresamente en la LRMV, para la administración del potencial conflicto de intereses en relación con la venta y arrendamiento de inmuebles propiedad de fondos no financieros a empresas que forman parte del grupo de interés económico de la sociedad administradora. Si bien estas disposiciones se incorporaron con el objetivo de minimizar el conflicto de intereses, se observa que en la práctica podrían impedir a las entidades concretar transacciones comerciales que ofrezcan al inversionista nuevos productos de inversión. No obstante, es necesario que contengan mecanismos para transparentar y administrar adecuadamente el conflicto existente sin tener que llegar a la prohibición.
- m.- Es necesario realizar reformas a la regulación de los fondos de inversión abiertos para fortalecer y elevar los estándares y requerimientos en áreas como: plazo para reembolso de participaciones y mejoras en el tratamiento de los inversionistas ante modificaciones a los montos mínimos de inversión y plazos mínimos de permanencia. Además, en el campo de fondos cerrados, se incorporan reformas tendientes a mejorar el proceso de formación de precios de las participaciones en los mercados secundarios, respecto a la información que se revela en los procesos de colocación en ventanilla, determinación de los precios de colocación de nuevas participaciones y habilitar la posibilidad de realizar contratos de suscripción a mejor esfuerzo.
- n.- La presente reforma al Reglamento fue sometido a consulta de conformidad con el Artículo 361 de la Ley General de la Administración Pública.

dispuso, en firme:

- I. Aprobar la modificación a los artículos 7, 15, 18, 19, 23, 24, 25, 26, 36, 37, 38, 39, 44, 47, 48, 51, 84, 86, 90, 121, la adición del artículo 25Bis Lineamientos para derecho de receso y la adición de los transitorios IX y X del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, que se leerá de la siguiente forma:**

Artículo 7. Cambio de control, fusión y sustitución de la sociedad administradora.

Los cambios en el control, fusión y sustitución de una sociedad administradora deben ser autorizados previamente por el Superintendente. La autorización está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal de las sociedades administradoras afectadas.
- b. En el caso de fusión de sociedades administradoras, copia certificada o testimonio de la protocolización del acta con los acuerdos tomados en asamblea extraordinaria de accionistas de las sociedades administradoras a fusionarse.
- c. En el caso de sustitución de la sociedad administradora, copia certificada o testimonio de la protocolización del acta con el acuerdo tomado por la junta directiva de la

sociedad administradora que asume la gestión del fondo de inversión.

- d. En el caso de la sociedad absorbente o la sociedad que asume la gestión del fondo, la documentación requerida en el artículo 3 de este Reglamento, que se haya visto afectada por el cambio.
- e. En el caso de fondos abiertos, borrador de la comunicación a los inversionistas remitida por la sociedad que prevalece sobre el cambio de control, fusión o sustitución y de su derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones sin comisión de salida ni costo alguno, dentro del mes siguiente a su notificación. La comunicación debe realizarse dentro del plazo máximo de diez días hábiles contados a partir del acuerdo de autorización de la Superintendencia, por la sociedad administradora o por las entidades comercializadoras. Este plazo se puede prorrogar de conformidad con lo establecido en el artículo 121.
- f. En el caso de cambio de control o fusión de sociedades administradoras de fondos cerrados, copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se informa del cambio de control o fusión de la sociedad administradora. Como parte de la agenda de la asamblea, se debe informar a los inversionistas sobre el mecanismo que la sociedad administradora que asume la gestión del fondo, utilizará para brindar el derecho de receso para aquellos inversionistas presentes en la asamblea y los ausentes que manifiesten su desacuerdo con el cambio de control o fusión. En el artículo 25 bis de este Reglamento se definen las disposiciones sobre este mecanismo.
- g. En el caso de sustitución de sociedades administradoras de fondos cerrados, copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se acepta la sustitución de la sociedad administradora. Como parte de la agenda de la asamblea, se debe informar por parte de la sociedad administradora que asume la gestión del fondo de inversión el mecanismo que utilizará para brindar el derecho de receso para aquellos inversionistas presentes en la asamblea y los ausentes que manifiesten su desacuerdo con la sustitución. En el artículo 25 bis de este Reglamento se definen las disposiciones sobre este mecanismo.

Para los cambios de control se entiende que ostenta el control la persona física o jurídica que:

- i. Posea en forma directa un porcentaje igual o superior al cincuenta por ciento (50%) del capital social. Para estos efectos, se entiende que pertenecen a la misma persona, las acciones que posea su grupo de interés económico de conformidad con la definición establecida en este Reglamento.
- ii. Por un acuerdo social o en función del porcentaje de participación que posea en el capital, tenga la capacidad para designar a la mayoría de los miembros de la junta directiva de la sociedad.

En un plazo de un mes posterior a la autorización del cambio de control en una sociedad administradora, se debe presentar una certificación del libro de accionistas en donde conste el cambio en la titularidad de las acciones.

Para el caso de fusión por absorción, el derecho al reembolso se aplica solo a los participantes de los fondos administrados por la sociedad que es absorbida.

Si la sociedad administradora se encuentra autorizada para realizar oferta pública de acciones, de ser necesario debe cumplirse con lo establecido en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores al respecto.

El traslado operativo de los fondos cerrados o abiertos debe completarse en los plazos que defina el Superintendente mediante la resolución de autorización.

Artículo 15. Requisitos de autorización

La autorización para realizar oferta pública de un fondo de inversión o megafondo constituidos bajo la legislación costarricense está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal.
- b. Copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la junta directiva que haya acordado la constitución del fondo o megafondo, de conformidad con el contenido que defina el Superintendente. La junta directiva puede delegar expresamente en el acta a la administración para que defina las características del fondo o megafondo.
- c. Prospecto. Este puede ser presentado en borrador junto con la solicitud de inscripción, no obstante una vez emitida la resolución de autorización debe presentarse la versión definitiva, de conformidad con lo establecido en los artículos 19 y 20 de este Reglamento.
- d. Código ISIN emitido por la entidad codificadora autorizada, para el caso de fondos cerrados. El código se presenta conforme lo establecido en el artículo 16 de este Reglamento.

- e. En el caso de fondos de inversión de principal garantizado se debe presentar el borrador del documento de garantía.
- f. Manual de procedimientos para los procesos críticos en la administración del tipo de fondo que se solicita la autorización, de conformidad con los lineamientos establecidos por el Superintendente.

Para la colocación de participaciones de fondos cerrados, se debe cumplir con lo dispuesto en materia de colocación de valores para mercado primario del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores. El cumplimiento del inciso f., se demuestra mediante una declaración jurada protocolizada, de conformidad con los lineamientos establecidos por el Superintendente.

Artículo 18. Plazo máximo de colocación de los fondos cerrados

Los fondos de inversión cerrados deben establecer en su prospecto el plazo máximo para la colocación del monto total de capital autorizado. El plazo inicia a partir de la comunicación a que se refiere el párrafo primero del artículo 17 de este Reglamento.

Si el monto autorizado no es colocado en el plazo establecido, la sociedad administradora debe proceder a convocar a una asamblea de inversionistas en donde se someta a votación la continuidad del fondo con la respectiva reducción del monto autorizado o la autorización de un nuevo plazo para colocar el monto del capital pendiente. El trámite de modificación al prospecto se realizará de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 25 de este Reglamento.

Artículo 19. Contenido del prospecto

El Prospecto debe contener toda la información relevante sobre el fondo de inversión de manera que los inversionistas puedan formarse un juicio fundamentado sobre la inversión. En el prospecto se debe revelar como mínimo: el objetivo y principales características del fondo; la política de inversión; descripción, políticas y advertencias acerca de los riesgos asociados; así como una descripción general de la sociedad responsable de su administración.

Toda la información que contenga este documento debe ser verdadera, clara, precisa, suficiente y verificable; no puede contener apreciaciones subjetivas u omisiones que distorsionen la realidad. El prospecto debe incorporar las declaraciones juradas sobre la veracidad de la información.

El Superintendente emitirá una guía para la elaboración del prospecto en la cual desarrolle su contenido mínimo, normas de presentación, normas de diseño, y puede establecer adicionalmente las aclaraciones que estime necesarias en relación con la información que este contiene, así como la documentación que respalde dicha información.

La entrega del prospecto es obligatoria y gratuita, de previo a la realización de la primera inversión por parte del inversionista. El inversionista y el ejecutivo de fondos de inversión que lo atiende y asesora, deben dejar constancia sobre si el inversionista optó por recibir el prospecto en formato electrónico o físico, así como de la asesoría de inversión que se brindó,

según el contenido mínimo establecido en la guía para la elaboración del prospecto. La evidencia de la constancia con el inversionista debe formar parte del expediente del cliente y una copia debe ser entregada al inversionista.

En los prospectos de los fondos de inversión cerrados se deben establecer las reglas para la convocatoria a asamblea de inversionistas, cantidad de inversionistas necesaria para el quórum y mayoría requerida para la aprobación, las cuales son de aplicación para cualquier tipo de acuerdo. Dichas reglas deben respetarse en todos los casos y ajustarse a las disposiciones previstas en el Código de Comercio para asambleas extraordinarias de accionistas.

Adicionalmente, en estos prospectos se debe revelar el monto mínimo de participaciones que estima la sociedad administradora se deben emitir para procurar que el fondo de inversión alcance un volumen tal que le permita lograr la política de inversión establecida en el prospecto y cubrir sus costos de operación. Se deben realizar advertencias acerca de los riesgos asociados a los inversionistas que participan en el fondo en caso de que no se alcance este monto.

Artículo 23. Modificaciones al prospecto

Las modificaciones al prospecto de un fondo de inversión se deben realizar de acuerdo con los siguientes procedimientos:

- a. Comunicado de Hecho Relevante, según lo dispuesto en el artículo 24 de este Reglamento, si se presenta alguna de las siguientes situaciones:
 - i. Cambio del nombre del fondo.
 - ii. Cambio en miembros de la junta directiva, comité de inversiones, gestor de portafolios, analistas internacionales, comité de riesgos, asesores legales y firma de auditoría externa.
 - iii. Cambio en las horas de corte y plazos para reembolso de las participaciones.
 - iv. Ampliación en la revelación de los riesgos.
 - v. Disminución del mínimo de inversión, aportes adicionales, saldo mínimo en la cuenta, inversión inicial.
 - vi. Sustitución de la sociedad calificadora de riesgo.
 - vii. Actualización de la calificación de riesgo, cuando corresponda a la calificación inicial o se presenten modificaciones a la calificación otorgada.
 - viii. Cambios en la información de la sociedad administradora como: domicilio, número de teléfono, fax, y apartado postal.
 - ix. Cambio del mecanismo de colocación en fondos cerrados.
 - x. Cambios en los mecanismos que puede usar los inversionistas para tener acceso a las políticas de conflictos de intereses y gobierno corporativo.
 - xi. Cambio de la entidad que llevará el libro oficial centralizado en el cual se acredita la titularidad de los inversionistas.
 - xii. Cambio en la revelación de la metodología de valoración de los valores de la cartera del fondo.
 - xiii. Disminución en el monto máximo de las comisiones de administración, entrada o salida.

- xiv. Inclusión o eliminación de costos o gastos que asume directamente el fondo.
 - xv. Cambio en el límite de suscripción de nuevas participaciones.
 - xvi. Cambios o adiciones de entidades comercializadoras.
- b. Autorización previa por el Superintendente de la modificación del prospecto, según lo dispuesto en el artículo 25 de este Reglamento, si se presenta alguna situación indicada a continuación:
- i. Modificaciones del régimen de inversión, entendido como la naturaleza del fondo (abierto o cerrado), la política de inversión, el nivel en endeudamiento autorizado para el fondo, el aumento en las comisiones de administración, entrada o salida máximas establecidas en el prospecto, la disminución de la periodicidad de distribución de los rendimientos hacia los inversionistas y el aumento en el monto autorizado de fondos cerrados.
 - ii. Cambio de la entidad de custodia C a una entidad de custodia B; y lo indicado en el artículo 7 y artículo 26 cuando aplique, de este Reglamento.
 - iii. Alguna otra situación distinta a las indicadas en el inciso a. de este artículo.

Las situaciones indicadas en los puntos i. y ii. del inciso b de este artículo brindan el derecho de receso a los inversionistas en desacuerdo presentes en la asamblea, así como aquellos ausentes que manifiesten su desacuerdo.

Artículo 24. Requisitos para las modificaciones al prospecto a través de hechos relevantes

La modificación requiere de la presentación de la siguiente documentación:

- a. Comunicado de Hecho Relevante, en el que se incluyan las reformas al prospecto que permitan identificar la situación anterior y la situación modificada.
- b. Prospecto en formato electrónico que incorpore las reformas comunicadas en el inciso a. de este artículo, mediante los medios que disponga la Superintendencia.
- c. Declaración jurada rendida ante notario público por el representante legal de la sociedad administradora, en donde se confirma que la versión en formato electrónico del prospecto remitida únicamente incorpora las reformas comunicadas por Hecho Relevante. El contenido de la declaración debe considerar los lineamientos establecidos por el Superintendente.

La documentación requerida en los incisos b. y c. anteriores debe presentarse el día de la comunicación del Hecho Relevante. Las modificaciones que no cumplan con lo indicado en los tres incisos anteriores no se consideran efectivas y por consiguiente no tendrán efecto sobre el prospecto del fondo de inversión.

Las sociedades administradoras y entidades comercializadoras deben comunicar a los inversionistas las modificaciones del fondo, con el mismo contenido y alcance dispuesto en el Comunicado de Hecho Relevante del inciso a. anterior. La comunicación a los inversionistas debe realizarse dentro del plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la fecha de comunicación del Hecho Relevante y debe indicar que dichas modificaciones no dan derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones sin comisión de salida ni costo alguno. Las sociedades administradoras y entidades comercializadoras deben conservar la documentación de respaldo de la entrega de la carta a los inversionistas.

Toda modificación realizada por este procedimiento, surte efecto diez días hábiles siguientes a la fecha de comunicación del Hecho Relevante.

En los casos en que se determine que la información contenida en el prospecto es inadecuada, insuficiente o incluye elementos que no se ajustaron a lo dispuesto en este artículo y el artículo 23, la Superintendencia requerirá a la entidad la corrección, aclaración o sustitución del prospecto en el plazo que ésta establezca, sin perjuicio de las sanciones administrativas que correspondan.

Artículo 25. Requisitos para las modificaciones al prospecto que requieren autorización previa

La autorización de la modificación está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal, en donde se indiquen las reformas propuestas al prospecto, que permitan identificar la situación actual y la situación propuesta.
- b. Prospecto en formato electrónico que incorpore las reformas comunicadas en el inciso a. anterior, mediante los medios que disponga la Superintendencia.
- c. En el caso de fondos abiertos: Copia certificada o testimonio de la protocolización del acta del acuerdo de modificación del fondo de inversión por parte de la junta directiva de la sociedad administradora. La junta directiva puede delegar expresamente a la administración para que modifique las características del fondo o megafondo. Adicionalmente, borrador de la comunicación a los inversionistas del fondo de la modificación autorizada y, en los casos en que aplique, de su derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones sin comisión de salida ni costo alguno dentro del mes siguiente a su comunicación. Esta comunicación debe realizarse dentro del plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la resolución de autorización, por la sociedad administradora o por las entidades comercializadoras. Este plazo se puede

prorrogar de conformidad con lo establecido en el artículo 121.

- d. En el caso de fondos cerrados: Copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la asamblea de inversionistas en la cual se acepta la modificación al prospecto del fondo. Para los casos en que una modificación otorgue derecho de receso, como parte de la agenda de la asamblea se debe informar a los inversionistas sobre el mecanismo que la sociedad administradora utilizará para brindar el derecho de receso para aquellos inversionistas presentes en la asamblea y los ausentes que manifiesten su desacuerdo con la modificación. En el artículo 25 bis de este Reglamento se definen las disposiciones sobre este mecanismo.
- e. En el caso de fondos garantizados, carta de la entidad garante en donde esta acepte las modificaciones al prospecto.

Para iniciar el trámite, los requisitos a., b., c. y d. se deben remitir electrónicamente, a través de los medios que disponga la Superintendencia. Durante el periodo de revisión de la información, las correcciones o sustituciones deben ser remitidas por estos medios.

Para las modificaciones al prospecto realizadas por este procedimiento, las sociedades administradoras deben cumplir con los requisitos indicados en la resolución de modificación de autorización emitida por el Superintendente, así como la presentación en original de la información requerida en el inciso c. y d. y la declaración jurada rendida ante notario público por el representante legal de la sociedad administradora, en donde se confirma que la versión electrónica del prospecto remitida corresponde con la versión definitiva del prospecto aprobada por la Superintendencia en el trámite de autorización. El cumplimiento de los requisitos debe efectuarse dentro del plazo máximo establecido en la resolución. Este plazo 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.

Una vez que hayan sido satisfechos todos los requisitos solicitados en la Resolución y haya finalizado el reembolso de las participaciones en derecho de receso, la Superintendencia emitirá la carta de cumplimiento de requisitos finales para la autorización de la modificación, la que surte efecto al día hábil siguiente de su notificación.

Artículo 25 bis. Lineamientos para derecho de receso

El mecanismo para dar cumplimiento al derecho de receso de los inversionistas en desacuerdo con el cambio de control, sustitución o fusión de la sociedad administradora o cambios en el régimen de inversión, es el reembolso directo de las participaciones por parte del fondo de inversión, para lo cual se deben acatar las siguientes disposiciones:

- a. En el caso de fondos de inversión abiertos:
 - i. Pueden ejercer el derecho de receso los inversionistas que formen parte del patrimonio del fondo el día en que se extiende la resolución de autorización por parte de la Superintendencia.

- ii. Dentro del mes siguiente a la comunicación de la modificación, el inversionista debe informar mediante un oficio a la sociedad administradora si se acoge al derecho de receso. Si no se cumple con este requisito, se tiene por renunciado el derecho de receso.
 - iii. El plazo máximo para ejecutar el reembolso por el derecho de receso es de un mes. Este plazo inicia a partir del momento que se haya finalizado el proceso de comunicación al último inversionista.
 - iv. Durante este plazo, el inversionista puede retractarse de su solicitud de receso, para lo cual se requiere la aceptación de la sociedad administradora.
- b. En el caso de fondos de inversión cerrados:
- i. Como parte de la asamblea de inversionistas en que se toma un acuerdo que genere el derecho de receso, la sociedad administradora debe informar sobre las distintas acciones y plazos estimados para llevar a cabo la atención de este derecho. De igual forma, se debe brindar una explicación sobre el procedimiento dispuesto en la normativa para atender el receso, y las consecuencias y riesgos que enfrentarían durante este proceso tanto los inversionistas que permanecen como los inversionistas en receso.
 - ii. Si la ejecución del acuerdo aprobado en la asamblea se condiciona a la cantidad de participaciones de inversionistas en receso, se debe informar de esta situación expresamente en la asamblea.
 - iii. Pueden ejercer el derecho de receso los inversionistas que formen parte del patrimonio del fondo el día de la asamblea de inversionistas, que estando presentes en la asamblea manifiesten su desacuerdo, así como aquellos ausentes que manifiesten su desacuerdo con la modificación autorizada por la asamblea.
 - iv. Los inversionistas en desacuerdo, presentes o ausentes en la asamblea, para ejercer el derecho de receso deben comunicar mediante un oficio a la sociedad administradora y la entidad de custodia de sus participaciones si se acogen a este derecho en el plazo de un mes contado a partir del comunicado de Hecho Relevante mediante el cual se divulgaron los acuerdos de la asamblea. Si no se cumple con este requisito, se tiene por renunciado el derecho de receso.
 - v. En el plazo señalado en el acápite anterior, las entidades de custodia deben proceder a la inmovilización de las participaciones en receso.
 - vi. La sociedad administradora debe verificar con las entidades de custodia de los clientes que se acojan al derecho, la titularidad de las participaciones de inversionistas en receso, si la solicitud del cliente cumple con ser recibida en tiempo, estar suscrita por una persona con la representación legal o poder especial suficiente para actuar en nombre del cliente, y si se ha realizado la inmovilización de las participaciones. Las entidades de custodia deben confirmar a la sociedad administradora las participaciones que han inmovilizado.
 - vii. Para aquellas solicitudes de acogerse al derecho de receso que no se acepten por no cumplir con los requisitos señalados en este Reglamento, la sociedad administradora del fondo informará de los motivos a los inversionistas.
 - viii. El plazo máximo para ejecutar el reembolso por el derecho de receso será el autorizado por la asamblea de inversionistas. Previo al vencimiento de este plazo, la asamblea del fondo puede autorizar una prórroga hasta por un plazo igual al original. Esta prórroga se puede otorgar por una única vez y la sociedad administradora debe proceder de

- conformidad con lo establecido en el artículo 121 de este Reglamento.
- ix. Durante el plazo autorizado para brindar el derecho de receso, las participaciones de los inversionistas en receso se mantendrá inmovilizadas en las respectivas entidades de custodia.
 - x. Durante este plazo, el inversionista puede retractarse de su solicitud de receso, para lo cual se requiere la aceptación de la sociedad administradora si esta situación fue autorizada por la asamblea de inversionistas. En caso de ser aceptada la solicitud de retractarse, se debe informar a las entidades de custodia para que levanten la inmovilización de las participaciones.
- c. Adicionalmente, para ambos tipos de fondos:
- i. El derecho de receso es indivisible, es decir aplica a todas las participaciones que posean los inversionistas en receso.
 - ii. El precio de la participación al cual se realizará este reembolso, se encuentra definido en el artículo 36 de este Reglamento.
 - iii. El reembolso directo se realiza para todos los inversionistas en la misma fecha.
 - iv. Una vez que se haya ejecutado el derecho de receso, la sociedad administradora debe informar a la Superintendencia sobre el resultado, en donde se identifique mediante código a los clientes que fueron reembolsados y el valor de participación asignado a cada uno. En el caso de fondos cerrados, además se debe identificar a la entidad de custodia de las participaciones del inversionista.

Artículo 26. Fusión de fondos

La fusión de fondos debe ser autorizada previamente por el Superintendente.

Se permite la fusión de fondos financieros, abiertos o cerrados, entre sí o fondos inmobiliarios entre sí.

En el proceso de fusión la sociedad administradora debe velar por los intereses de los inversionistas involucrados y la correcta valoración de las carteras. La autorización está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el o los representantes legales de las sociedades administradoras.
- b. En el caso de fondos abiertos absorbidos, copia certificada o testimonio de la protocolización del acta del acuerdo de desinscripción del o los fondos por parte de la junta directiva de la sociedad administradora, en caso de involucrar a varias sociedades administradoras debe ser aprobado por las juntas directivas respectivas. Adicionalmente, se requiere el borrador de la comunicación a estos inversionistas sobre el proceso de fusión. Si como parte de la fusión los inversionistas de estos fondos se enfrentan a la sustitución de la sociedad administradora o a un cambio en el régimen de inversión, según lo definido en este reglamento, esta comunicación debe informar sobre su derecho a solicitar el reembolso de sus participaciones sin comisión de salida ni costo alguno, dentro del mes siguiente a su comunicación. Esta comunicación debe realizarse por la sociedad administradora y entidades comercializadoras, dentro del

plazo máximo de diez días hábiles contados a partir de la notificación del acuerdo de autorización. Este plazo se puede prorrogar de conformidad con lo establecido en el artículo 121.

- c. En el caso de fondos cerrados absorbidos, copia certificada o testimonio de la protocolización del acta de la asamblea de inversionistas del o los fondos en la cual se acepta la fusión. Si como parte de la fusión los inversionistas de estos fondos se enfrentan a la sustitución de la sociedad administradora o a un cambio en el régimen de inversión, según lo definido en este reglamento, como parte de la agenda de la asamblea, se debe informar a los inversionistas sobre el mecanismo que la sociedad administradora del fondo utilizará para brindar el derecho de receso para aquellos inversionistas presentes en la asamblea y los ausentes que manifiesten su desacuerdo con la fusión. En el artículo 25 bis de este Reglamento se definen las disposiciones sobre este mecanismo.
- d. Plan de fusión, que contenga un cronograma de las actividades a realizar y el procedimiento previsto para la venta de los valores; la forma de liquidación de los inversionistas que se acojan al derecho de receso; la forma en que se trasladará el efectivo, la titularidad y custodia de los valores, y otros activos y pasivos al fondo que prevalece; y la revelación de existencia de contingencias y litigios que puedan afectar al fondo que prevalece. El plan debe alcanzar un trato equitativo entre los inversionistas. En el caso de fondos cerrados, debe detallarse la forma de cálculo para determinar la relación de intercambio de las participaciones.
- e. Si el fondo que prevalece requiere modificaciones en su prospecto, se debe proceder con lo establecido en el artículo 23 de este Reglamento. En los casos en que producto del proceso de fusión se requiera la inscripción de un nuevo fondo de inversión, se debe proceder con lo dispuesto en el artículo 15 de este Reglamento.

El traslado de los valores de la cartera financiera se considera como no oneroso, en los términos de lo dispuesto en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.

Una vez concluido el proceso de fusión, se procederá con la desinscripción del o los fondos absorbidos.

Artículo 36. Cálculo del valor de la participación

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

Para la determinación del activo neto, los activos y pasivos se valoran de acuerdo con las Normas de Contabilidad y el Reglamento sobre Valoración de Instrumentos Financieros definidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

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

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

Para los reembolsos, el precio que se utilizará será el que se determine al cierre contable del día de la orden de reembolso en firme, en el caso de fondos del mercado de dinero, o el precio que se determine al cierre contable del día anterior a la fecha de liquidación, en el caso de otros fondos abiertos o en el caso de la liquidación total de un fondo del mercado de dinero.

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

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

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

En los casos en que proceda el reembolso directo de las participaciones por parte de un fondo de inversión cerrado por la aplicación del derecho de receso, según lo dispuesto por la Ley Reguladora del Mercado de Valores y este Reglamento, las participaciones se reembolsan al valor que se obtenga del precio promedio de mercado del último mes calculado a partir del día previo a la fecha de convocatoria de la asamblea; para lo cual se utiliza como fuente de información, la suministrada por el proveedor de precios seleccionado por la sociedad administradora de fondos de inversión. En el caso de fondos de capital de riesgo, la asamblea de inversionistas puede acordar un valor diferente, el cual se debe tomar por mayoría calificada y corresponder al resultado de la aplicación de las metodologías de valoración de las empresas promovidas que se disponen en el prospecto del fondo, según lo indicado en el inciso f. del artículo 104 de este Reglamento.

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

Artículo 37. Nuevas suscripciones en fondos cerrados

En los prospectos de los fondos cerrados deben ser revelados los mecanismos de colocación de los certificados de participación, de conformidad con lo que establezca el Superintendente mediante la guía de prospectos.

Cuando se utilice el mecanismo de colocación por ventanilla, la sociedad administradora 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 las participaciones en un determinado día. Los documentos o medios que respalden la revelación al inversionista deben estar disponibles para efectos de supervisión.

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 38. Plazos para el reembolso

En los prospectos de los fondos de inversión y megafondos abiertos debe revelarse el plazo para el reembolso de las participaciones, el cual debe ser acorde con los ciclos de compensación y liquidación de los instrumentos financieros que formen parte de la cartera de valores. No obstante, en ningún caso el plazo de reembolso puede ser inferior a un día hábil respecto a la fecha de solicitud.

Como excepción a lo dispuesto anteriormente, en el prospecto se pueden establecer plazos mayores para los reembolsos que superen un 10% del total de activo neto del fondo, y para los casos cuando la suma de las solicitudes presentadas durante el plazo de quince días naturales por inversionistas diferentes, exceda el 25% del activo neto.

Las solicitudes deben atenderse por orden de presentación.

Artículo 39. Reembolso de participaciones de fondos cerrados

Las participaciones de los fondos cerrados pueden ser redimidas por la sociedad

administradora antes de la liquidación del fondo, si se presenta alguna de las siguientes condiciones:

- a. La conversión del fondo cerrado a uno abierto, conforme a la aprobación de la asamblea de inversionistas.
- b. En casos de iliquidez del mercado y con aprobación de la asamblea de inversionistas, cuando sean autorizados por la Superintendencia.
- c. Las condiciones establecidas en los puntos i. y ii. del inciso b del artículo 23, así como lo indicado en los artículos 7 y 26 cuando aplique de este Reglamento.

En todos los casos, el reembolso se sujetará a las mismas reglas de orden de pago y plazo establecidas para la redención de las participaciones de los fondos abiertos.

Artículo 44. Comisiones pagadas directamente por el inversionista

En los fondos de inversión pueden establecerse comisiones:

- a. De entrada, la cual se cobrará al momento de la compra de las participaciones y se destinará a la sociedad administradora o al fondo de inversión. Esta comisión incluye el pago que la sociedad realice a la entidad comercializadora.
- b. De salida, la cual se cobrará al momento del reembolso de las participaciones y se destinará a la sociedad administradora o al fondo de inversión. Esta comisión incluye el pago que la sociedad realice a la entidad comercializadora.

En el prospecto deben establecerse los esquemas e importes de estas comisiones, los cuales deben ser equitativos entre los inversionistas, así como las condiciones de cobro. Las variaciones en el porcentaje dentro de los límites establecidos en el prospecto y la comunicación a los inversionistas se realizan conforme a los criterios establecidos en el párrafo segundo del artículo 43. El cobro se realiza según lo establecido en este artículo, indistintamente que esté destinada para la sociedad administradora o el fondo de inversión.

Igualmente se cobra la comisión de reembolso cuando se trate de traslados de un fondo a otro administrado por una misma sociedad administradora, si no se han cumplido con los plazos de permanencia establecidos.

No procede el cobro de las comisiones indicadas en este artículo, cuando se presente alguna de las situaciones indicadas en los puntos i. y ii. del inciso b del artículo 23, así como lo indicado en el artículo 7 y en el artículo 26 cuando aplique, y por la liquidación del fondo dispuesta en el artículo 27 de este Reglamento.

Tampoco procede el cobro de las comisiones indicadas en este artículo, para los reembolsos de participaciones que se realicen a los inversionistas de fondos de inversión abiertos que, como resultado de una modificación del prospecto, aumente el monto mínimo de inversión o el monto mínimo de cada serie, no cumplan con las nuevas condiciones mínimas requeridas en el fondo de inversión.

En el caso de un aumento en el plazo mínimo de permanencia de fondos abiertos, no procede el cobro a los reembolsos de participaciones que realicen los inversionistas que al momento de la entrada en vigencia del cambio no cumplan con el nuevo plazo requerido, y durante el periodo necesario para completar dicho plazo.

Artículo 47. Número mínimo de inversionistas

Los fondos autorizados deben ser ofrecidos públicamente en los términos del Reglamento sobre Oferta Pública de Valores y sin ninguna restricción para su adquisición por cualquier persona.

Al cumplirse el plazo del artículo 17 procede la desinscripción del fondo solo si hay menos de dos inversionistas. Posteriormente, procede la desinscripción del fondo cuando el número de inversionistas activos descienda por debajo del mínimo señalado en este artículo. La sociedad administradora debe cumplir con lo dispuesto en el artículo 27 de este Reglamento, excepto por el acuerdo de la asamblea de inversionistas y el acuerdo de la junta directiva.

La Superintendencia considerará en sus labores de supervisión si el número reducido de inversionistas o la relaciones entre ellos, según las disposiciones para conformar un grupo económico contenidas en el artículo 120 de este Reglamento, obedecen a ausencia de oferta pública o limitaciones en el acceso a fondos que violente los fines y alcances de la normativa que regula los fondos de inversión.

Artículo 48. Endeudamiento de los fondos de inversión

Los fondos de inversión abiertos y cerrados pueden obtener créditos o préstamos de entidades locales y del exterior, o participar en contratos de reporto que se organicen en las bolsas de valores y en las operaciones diferidas de liquidez que el Banco Central de Costa Rica realice con fundamento en sus Regulaciones de Política Monetaria cuya contraparte sea el Banco Central u otra entidad, en la posición de comprador a plazo. Adicionalmente, los fondos de inversión cerrados pueden captar recursos del público mediante la emisión de valores de

deuda de oferta pública. En todos los casos los fondos deben respetar los siguientes límites:

- a. Los fondos de inversión financieros abiertos y cerrados pueden endeudarse hasta un máximo del diez por ciento (10%) de sus activos totales, con el propósito de cubrir necesidades transitorias de liquidez, siempre y cuando el plazo del crédito no sea superior a tres meses. En casos excepcionales de iliquidez generalizada en el mercado, el Superintendente puede elevar el porcentaje hasta un máximo del treinta por ciento (30%) de los activos totales del fondo. En el caso de los fondos cerrados, además se requiere de aprobación de la asamblea de inversionistas.
- b. Los fondos de inversión no financieros pueden endeudarse hasta un sesenta por ciento (60%) de sus activos. Este porcentaje incluye el endeudamiento para atender necesidades transitorias de liquidez y el endeudamiento para la adquisición de los activos. Las modificaciones al porcentaje de endeudamiento establecido en el prospecto requieren de la aprobación de la asamblea de inversionistas y la modificación del prospecto.

El endeudamiento se calcula como la relación entre el total de pasivos, excepto las sumas recibidas de inversionistas por invertir o sumas de inversionistas por pagar, y el activo total del fondo de inversión.

En el caso de que el crédito provenga de una empresa relacionada con la sociedad administradora, esta debe informar sobre las condiciones del crédito por medio de un Comunicado de Hecho Relevante. Esta comunicación debe realizarse en el plazo de un día hábil posterior a la fecha de suscripción del contrato de crédito.

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

- i. El monto máximo de la emisión o las emisiones se calcula de acuerdo al límite máximo de endeudamiento revelado en el prospecto y el monto total del capital autorizado.
- ii. Se requiere de la autorización de la asamblea de inversionistas del fondo.
- iii. Es requisito para cada colocación, que el fondo esté y se mantenga dentro del máximo de endeudamiento permitido.
- iv. Se debe contar con una calificación de riesgo otorgada a la emisión por una empresa calificadora de riesgo nacional.
- v. El trámite de autorización debe cumplir con lo dispuesto en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores, excepto porque la definición de las características específicas de la emisión debe ser aprobada por la asamblea de inversionistas o delegada por esta en el comité de inversión del fondo.

Para las emisiones de valores de deuda registradas en otras jurisdicciones, la sociedad administradora debe cumplir con lo señalado en los puntos i. al iii. anteriores, así como con los requerimientos normativos que establezca el órgano regulador de dicho mercado.

Artículo 51. Transacciones con la sociedad administradora y su grupo de interés económico

La sociedad administradora debe abstenerse de lo siguiente:

- a) comprar, por cuenta de los fondos, valores emitidos por la propia sociedad administradora;
- b) comprar, por cuenta de los fondos, valores que estén en la cartera propia de los socios, directores, empleados y entidades del grupo de interés económico de la sociedad administradora;
- c) vender, por cuenta de los fondos, valores que se destinan para la cartera propia de los socios, directores, empleados y entidades del grupo de interés económico de la sociedad administradora;
- d) comprar, por cuenta de los fondos inmobiliarios y de desarrollo inmobiliario, activos inmobiliarios o sus títulos representativos cuando la propiedad del activo la posean los socios, directores, empleados y entidades del grupo de interés económico de la sociedad administradora.

Además, en los casos en que se permita la venta por cuenta de los fondos inmobiliarios y de desarrollo inmobiliario, de activos inmobiliarios o sus títulos representativos a socios, directores, empleados y entidades del grupo de interés económico de la sociedad administradora, esta última debe revelar esta posibilidad en el prospecto, identificando los mecanismos que utilizará la sociedad para procurar la independencia en la determinación de los precios y para que el contrato de venta se otorgue en condiciones que no sean desventajosas para el fondo en relación con otras opciones de mercado.

La revelación de las transacciones señaladas en el párrafo anterior debe realizarse mediante un Comunicado de Hecho Relevante, en el plazo de un día hábil posterior a la fecha de suscripción del contrato.

Artículo 84. Límites a reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones de inmuebles

Las sociedades administradoras pueden efectuar, con cargo al fondo, reparaciones, remodelaciones y mejoras a los inmuebles que adquieran; asimismo, se pueden realizar ampliaciones a los inmuebles adquiridos. El costo acumulado de las reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones en los últimos doce meses móviles, debe ser igual o menor a un 15% del valor del inmueble.

Pueden realizarse reparaciones, remodelaciones, mejoras y ampliaciones por porcentajes mayores, siempre y cuando se cumpla con lo siguiente:

- a. El monto no supere el 100% del valor de la última valoración anual del inmueble.
- b. Se cuente con el acuerdo de la asamblea de inversionistas.
- c. En el caso de ampliaciones, debe responder a una necesidad de expansión de un arrendatario del inmueble y éste haya confirmado el uso que se dará al área que se desea ampliar.
- d. En el caso de ampliaciones, se cuenten con los estudios de factibilidad y viabilidad financiera.

Las obras superiores a un 15% deben ser realizadas por un tercero libre de conflicto de interés con la sociedad administradora, sus socios, directivos y empleados, así como a las personas que formen parte de su grupo de interés económico, de conformidad con la definición establecida en este Reglamento. Tampoco pueden ser realizadas por inquilinos del fondo o inquilinos de otros fondos inmobiliarios administrados por la misma sociedad administradora.

En los prospectos de los fondos de inversión inmobiliarios se pueden establecer lineamientos sobre la creación y uso de reservas. Estos lineamientos deben ser aprobados por la asamblea de inversionistas y deben considerar lo dispuesto en las normas de contabilidad definidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. El uso de reservas debe estar relacionado con el mantenimiento y reparación de los activos del fondo y no debe incluir mecanismos que pretendan garantizar al inversionista un rendimiento determinado.

Artículo 86. Prohibiciones relativas al arrendamiento de inmuebles

Ni los inversionistas ni las personas físicas o jurídicas vinculadas con ellos o que conformen un mismo grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios de los bienes inmuebles que integren los activos del fondo. Para estos efectos, rige la definición de grupo económico establecida en el artículo 120 de este Reglamento.

La sociedad administradora y las entidades que forman parte de su grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios del fondo, siempre y cuando en el prospecto se haya revelado esta posibilidad, identificando el límite máximo respecto a los ingresos mensuales del fondo y los mecanismos que utilizará la sociedad 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.

La revelación de los contratos con las entidades señaladas en el párrafo anterior debe realizarse mediante un Comunicado de Hecho Relevante, en el plazo de un día hábil posterior a la fecha de suscripción del contrato.

Artículo 90. Normativa aplicable

Los valores que formen parte de los activos de un fondo de desarrollo inmobiliario 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.

Los bienes inmuebles que se mantengan para el arrendamiento y aquellos que se hayan concluido, se rigen por la normativa aplicable para las valoraciones de inmuebles y contratación de seguros de fondos inmobiliarios dispuesta en este Reglamento.

Adicionalmente, la sociedad administradora y las entidades que forman parte de su grupo de interés económico, pueden ser arrendatarios de los bienes inmuebles del fondo, para lo cual deben cumplir con las disposiciones establecidas en el artículo 86 de este Reglamento.

Artículo 121. Trámite de las solicitudes

La Superintendencia revisará las solicitudes, la información y documentación que debe acompañarlas dentro del plazo de cuarenta y cinco (45) días hábiles.

Si la solicitud o la documentación presentada estuviesen incompletas, la Superintendencia apercibirá por una única vez y por escrito al solicitante para que en el plazo máximo de diez días hábiles subsane las omisiones detectadas. Este plazo puede ser prorrogado hasta por veinte (20) días hábiles por el Superintendente, previa justificación por parte de la entidad. Si el solicitante no cumpliera en el plazo previsto, la solicitud se denegará. Si el solicitante no cumple en forma completa y correctamente con la prevención, la Superintendencia puede pronunciarse una vez más sobre la documentación presentada, siempre y cuando sus observaciones se deriven de las que fueron comunicadas inicialmente o de información que no había sido aportada. Si en esta segunda oportunidad el solicitante no cumple, la solicitud se denegará. Las prevenciones suspenderán el plazo de la Superintendencia para resolver.

Para efectos de los trámites aquí establecidos, los documentos legales no pueden tener una antigüedad mayor a tres meses con respecto a la fecha de presentación de la solicitud.

El Superintendente es competente para conocer y resolver las autorizaciones establecidas en el presente Reglamento. No obstante, el Intendente tiene competencia para autorizar los actos indicados a continuación:

- a. Autorización o denegación de prórroga para presentar los requisitos finales indicados en los artículos 4, 16 y 112.
- b. Autorización o denegación de prórroga para realizar el comunicado a los inversionistas sobre el derecho a receso, indicado en el inciso e del artículo 7, inciso c del artículo 25 y el inciso b del artículo 26.
- c. Autorización o denegación de prórroga para ampliar el plazo del mecanismo para brindar el derecho de receso a los inversionistas de fondos cerrados, indicado en el acápite viii. del inciso b del artículo 25 Bis.
- d. Autorización o denegación de prórroga para ampliar el plazo de inicio de operaciones de un fondo de inversión, según lo dispuesto en el artículo 17.
- e. Autorización o denegación de modificaciones al prospecto de los fondos de inversión, según lo dispuesto en el artículo 25.

Las prórrogas indicadas en los incisos a., b., c. y d. anteriores se otorgarán hasta por un plazo igual al original, siempre y cuando la sociedad solicite en tiempo la prórroga en forma

justificada.

El Superintendente debe brindar un informe mensual al Consejo Nacional de Supervisión de Sistema Financiero sobre las autorizaciones conferidas, sobre las solicitudes denegadas y su fundamento, así como los archivos de solicitudes que realicen.

Transitorio IX

Las sociedades administradoras deberán incorporar en prospectos de los fondos de inversión cerrados, los siguientes elementos: a) el plazo máximo para la colocación del monto total de capital autorizado, b) el monto mínimo de participaciones a emitir que le permitan al fondo lograr la política de inversión, el nivel de endeudamiento y cubrir los costos y comisiones y, c) la modificación en la revelación sobre el valor que se aplica en los casos en que proceda el reembolso directo de participaciones de la subsección “Cálculo del valor de la participación” de la sección “6. De los títulos de participación del fondo” de la Guía de prospectos emitida por el Superintendente, de conformidad con la reforma a los artículos 18, 19 y 36 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión. Para lo anterior, las sociedades administradoras contarán con los siguientes plazos:

- a) En el caso de fondos que no hayan iniciado operaciones, estos cuentan con un plazo máximo de veinte (20) días hábiles contados a partir de la entrada en vigencia de la reforma, para realizar la modificación a los prospectos mediante el procedimiento dispuesto en el artículo 24 de este Reglamento. Estos fondos no podrán realizar colocaciones de participaciones hasta que hayan completado el trámite descrito en este inciso.
- b) En el caso de fondos que ya hayan iniciado operaciones, estos cuentan con un plazo máximo de sesenta (60) días hábiles, contados a partir de la entrada en vigencia de la reforma, para convocar a una asamblea de inversionistas en la que se autorice la definición de los plazos de colocación y se informe sobre el monto mínimo de participaciones a emitir que le permitan al fondo lograr la política de inversión, el nivel de endeudamiento y cubrir los costos y comisiones, y la modificación a la revelación sobre el valor que se aplica en los casos en que proceda el reembolso directo de participaciones. La modificación a los prospectos se realiza mediante el procedimiento dispuesto en el artículo 25 de este Reglamento. Se debe informar que este cambio no da derecho a solicitar el reembolso de las participaciones sin comisión de salida ni costo alguno.

Transitorio X

Las sociedades administradoras cuentan con un plazo máximo de veinte (20) días hábiles, contados a partir de la entrada en vigencia de la reforma al artículo 36 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, para implantar el nuevo esquema de operación para los reembolsos de participaciones de fondos abiertos del mercado de dinero y actualizar los manuales de procedimientos internos respectivos.

Adicionalmente, dentro del plazo a que se refiere el párrafo anterior, la sociedad administradora debe proceder a informar mediante el procedimiento dispuesto en el artículo 24 de este Reglamento, las modificaciones a la sección “Reglas para suscripciones y reembolsos de participaciones” de los prospectos de los fondos de inversión abiertos y del mercado de dinero. Se debe informar que este cambio no da derecho a solicitar el reembolso de las participaciones sin comisión de salida ni costo alguno. Las modificaciones realizadas por este procedimiento surten efecto al día hábil siguiente a la fecha de comunicación del Hecho Relevante que se solicita en el artículo 24.”

II. Derogar el artículo 71 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

III. Las modificaciones reglamentarias consignadas en los numerales I y II anteriores rigen a partir de su publicación en el diario oficial La Gaceta.

Atentamente,

Lic. Jorge Monge Bonilla
Secretario del Consejo

Comunicado a: *Superintendencias; Bancos Comerciales del Estado y creados por Leyes Especiales; Asociación Bancaria Costarricense; Cámara de Bancos e Intermediarios Financieros de Costa Rica; Cámara Nacional de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión; Cámara de Intermediarios Bursátiles y Afines, Sector Bursátil, diario oficial La Gaceta (c. a: Intendencias y Auditoría Interna).*