



23 de diciembre del 2013
CNS-1080/12

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 12 del acta de la sesión 1080-2013, celebrada el 17 de diciembre del 2013,

I. En lo referente a la modificación a los artículos 17, 27, 47 y 54 del *Reglamento General sobre Sociedades y Fondos de Inversión*.

considerando que:

- a.- De conformidad con los artículos 61 y 77 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, los fondos de inversión son patrimonios separados pertenecientes a una pluralidad de inversionistas, donde el derecho de propiedad del fondo se representa con certificados de participación que se colocan mediante oferta pública, sin restricciones para su adquisición por parte de cualquier inversionista.
- b.- La Ley define en su artículo 2 que la condición de ser un producto de oferta pública implica una autorización para emitir, ofrecer, colocar, negociar o comerciar valores entre el público inversionista, pero la Ley no establece expresamente una cantidad mínima de inversionistas para otorgar, denegar o revocar la autorización, situación similar a la que se observa con otros títulos valores, como son los bonos, las acciones o cualquier valor de contenido crediticio o patrimonial de emisores de los diferentes sectores económicos. La cantidad de inversionistas establecida en el *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión* es una condición reglamentaria, que se ha ajustado en el tiempo en función de las condiciones del mercado y la evolución de los diferentes tipos de fondos que se ofrecen al público.
- c.- Un fondo de inversión como proyecto de inversión colectiva tiene distintos momentos en el proceso que va desde su autorización, el inicio de la captación de los recursos, la plena operativa del fondo y la inversión de sus recursos, hasta su eventual liquidación y desinscripción. El número de los inversionistas que participan, sus aportes, las ganancias, las pérdidas, los riesgos y las condiciones que asumen pueden variar según las distintas etapas del fondo y, asimismo, los procesos de regulación y supervisión de estos productos financieros deben considerar esas circunstancias y responder a ellas.
- d.- El texto del artículo 47 del *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*, vigente hasta el 2 de julio del 2013, requería la liquidación y desinscripción del fondo, una vez superado el periodo de conformación, si la cantidad mínima de inversionistas



establecida para los distintos tipos de fondos, descendía por un periodo consecutivo de seis meses, con lo cual los clientes que participaban del producto asumían costos y riesgos por la venta forzosa de activos.

- e.- Con la modificación realizada al artículo 47, conforme a lo acordado por este Consejo mediante artículo 11 del acta de la sesión 1047-2013, del 18 de junio del 2013, y publicado en el diario oficial La Gaceta 127 del 3 de julio del 2013, se pretendía evitar que la normativa generara afectaciones negativas a los inversionistas que participan en un fondo de inversión en operación, cuando la cantidad mínima de inversionistas descendiera por debajo del mínimo reglamentario, producto de la decisión que toman otros inversionistas de reembolsar sus participaciones (fondos abiertos) o de vender su participación en el mercado secundario (fondos cerrados). En la valoración que motivó la reforma, se consideró que, conforme a la Ley lo esencial no es la existencia de un número determinado de inversionistas establecido por una norma reglamentaria, sino la existencia y constatación de un producto que efectivamente se esté ofreciendo públicamente, donde no haya restricción en el acceso y que no existan vinculaciones indebidas entre los inversionistas, elementos que la normativa contempla expresamente como objeto de supervisión y seguimiento. De esta forma la modificación se orienta al buen uso de la figura y el debido control para conseguirlo y no tenía como objetivo eliminar requisitos reglamentarios que alentaran la conformación de fondos de inversión, que se alejaran de los fines perseguidos por el legislador con la creación de este mecanismo de inversión.
- f.- El Ministerio de Hacienda manifestó sus preocupaciones sobre las implicaciones que podrían eventualmente presentarse en materia tributaria producto del alcance de la reforma al artículo 47 y solicitó se valorara nuevamente por parte de este Consejo la modificación efectuada.
- g.- En ese sentido, al analizarse el objetivo de la reforma realizada al artículo 47, como lo es el no exponer, innecesariamente, a un inversionista de buena fe a la imposición forzosa de una desinscripción y las consecuencias derivadas de esa desinversión, especialmente fondos de inversión de naturaleza cerrada, lo cierto es que desde el punto de vista estrictamente prudencial, la reforma resulta correcta. No obstante, dadas las preocupaciones expresadas por el Ministerio de Hacienda, este Consejo estima prudente modificar la norma distinguiendo las características de operación entre fondos abiertos y los cerrados, así como las diferentes circunstancias que existen en el momento del inicio de colocación de participaciones y el momento de operación posterior, en cuanto a las exigencias y consecuencias sobre el número mínimo de inversionistas en cada uno de ellos.
- h.- La Ley Reguladora del Mercado de Valores en su artículo 80 señala que los fondos de inversión abiertos son aquellos cuyo patrimonio es variable e ilimitado, su plazo de duración es indefinido y las participaciones colocadas entre el público son redimibles directamente por el fondo. Por su parte, los fondos cerrados tienen un patrimonio fijo y las participaciones colocadas entre el público no son redimibles directamente por el fondo, salvo en las circunstancias y los procedimientos previstos en la Ley.
- i.- En lo referente al periodo inicial de colocación de participaciones del fondo de inversión, se estima razonable reestablecer las condiciones que se encontraban vigentes antes de la reforma en referencia, ya que no fue su objetivo modificar las condiciones necesarias para la



conformación inicial de los fondos de inversión, si no el atender las afectaciones negativas que podrían darse posteriormente. De tal forma, se propone que, para el periodo inicial de colocación, se debe haber alcanzado las siguientes cantidades mínimas de inversionistas, al menos cincuenta (50) en el caso de fondos financieros e inmobiliarios, veinticinco (25) en el caso de los fondos de desarrollo inmobiliario y de cinco (5) en el caso de fondos de capital de riesgo, de lo contrario procede su liquidación y desinscripción.

- j.- En el segundo momento de operación, en el cual los fondos de inversión ya han sido ofrecidos públicamente y han alcanzado la cantidad mínima de inversionistas indicada. Se considera que ya cumplen con el principio de Ley de ser patrimonios separados pertenecientes a una pluralidad de inversionistas. En este momento, los clientes actuales y potenciales toman sus decisiones de inversión para suscribir participaciones o reembolsarlas, con la constante variación en la cantidad de inversionistas activos, lo cual puede llevar a que el número de participantes descienda por debajo de los mínimos señalados. Sin embargo, en estas circunstancias, los fondos debiesen poder continuar con su operación, siempre que se comporten como productos de oferta pública, sin restricciones en su acceso y no existan relaciones indebidas entre inversionistas.
- k.- En atención a los aspectos señalados, se propone que una vez que el fondo ha alcanzado las cantidades mínimas del periodo inicial de colocación de participaciones, se debe realizar una distinción entre los tipos de fondos de inversión. En este sentido, un fondo abierto puede continuar con su operación con una cantidad menor de inversionistas hasta por un periodo de seis meses consecutivos, lapso que se estima razonable para que la sociedad administradora realice los esfuerzos necesarios para ofrecer el producto financiero a nuevos inversionistas. Al término de este plazo, si el fondo no reestablece la cantidad mínima requerida de 50 inversionistas procede su liquidación y desinscripción.
- l.- En el caso de fondos de inversión cerrados, se reconoce que en el periodo de operación el fondo puede realizar la colocación del monto total de participaciones autorizado en uno o varios tramos, por lo que se debe diferenciar el tratamiento entre fondos que ya colocaron el monto autorizado de aquellos que aún no lo han realizado. Para los fondos cerrados que aún no han colocado el total autorizado, si la cantidad de inversionistas desciende a un nivel inferior a cuarenta (40) en fondos financieros o inmobiliarios, veinte (20) en fondos de desarrollo inmobiliario y cuatro (4) en fondos de capital de riesgo, pueden continuar con su operación hasta por un periodo de nueve meses consecutivos, lapso que se estima razonable para que la sociedad administradora efectúe los esfuerzos necesarios para realizar nuevas colocaciones de participaciones a través de los mecanismos permitidos en el prospecto y así ofrecer el producto financiero a nuevos inversionistas. Al término del plazo señalado, si el fondo cerrado no reestablece la cantidad mínima de inversionistas a las cifras señaladas anteriormente, procede su liquidación y desinscripción, aunque haya colocado la totalidad de las participaciones durante este periodo. En el caso de fondos cerrados que ya han colocado la totalidad de las participaciones, si la cantidad de inversionistas desciende a un nivel inferior a treinta y cinco (35) en fondos financieros o inmobiliarios, quince (15) en fondos de desarrollo inmobiliario y cuatro (4) en fondos de capital de riesgo, considerando que la sociedad administradora se encuentra impedida para realizar nuevas colocaciones sin haber obtenido el acuerdo de la asamblea de inversionistas y completado el trámite de registro ante la Superintendencia General



de Valores, el plazo en que el fondo puede continuar operando será de doce meses consecutivos, periodo en el cual la sociedad administradora debe valorar las posibles acciones correctivas, alguna de las cuales requerirá inclusive del acuerdo de la asamblea de inversionistas y trámites de autorización previa. Si al término del plazo señalado el fondo cerrado no reestablece la cantidad mínima de inversionistas, procede su liquidación y desinscripción.

- m.- Como un mecanismo para el adecuado seguimiento por parte de los inversionistas del cumplimiento de las regulaciones existentes en materia del número mínimo de inversionistas, que podrían eventualmente generar la liquidación y desinscripción del fondo, se estima necesario establecer que si un fondo de inversión cerrado opera con una cantidad menor de inversionistas a los requeridos en el reglamento, por un periodo de dos meses consecutivos, se convoque a una asamblea de inversionistas en la que se informe de dicha situación y sobre sus eventuales consecuencias y riesgos, y se aprueben las acciones y plazos estimados para reestablecer la cantidad mínima requerida a nivel reglamentario.
- n.- De conformidad con la Ley Reguladora del Mercado de Valores, los fondos son patrimonios pertenecientes a una pluralidad de inversionistas, por lo que en el segundo momento de operación del fondo de inversión, los fondos siempre deben cumplir con esta característica, por lo que si no se cuenta con al menos dos inversionistas, se debe proceder con su liquidación y desinscripción inmediata.
- o.- Como producto de la modificación anterior, es necesario revisar el proceso de desinscripción de los fondos de inversión que se regula en el artículo 27 del Reglamento, ya sea por lo dispuesto en el artículo 47 o por otras causas establecidas en la Ley Reguladora del Mercado de Valores. En ese sentido, se propone identificar claramente el procedimiento a seguir para cada tipo de fondo. Adicionalmente, con el objetivo de dar mayor seguridad jurídica a los inversionistas sobre este proceso, se limita el periodo máximo en el que se ejecuta la liquidación y desinscripción, a dos meses para el caso de fondos abiertos y a seis meses en el caso de fondos cerrados. Finalmente, en el caso de fondos cerrados, especialmente en aquellos que invierten en activos no financieros, los periodos de negociación pueden variar en función de diversas razones, por lo que se permite que la asamblea de inversionistas traslade los activos y pasivos del fondo a un nuevo vehículo o figura jurídica, en caso de que no les haya sido posible disponer de los bienes en el periodo señalado. Para complementar la aplicación de la propuesta descrita en el artículo 27, es necesario corregir la referencia que se hace en el último párrafo de los artículos 17 y 54 del Reglamento.
- p.- 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 y, en forma específica, el Título V de ese mismo cuerpo normativo, artículos 74 y 75 señalan que, mediante reglamentación, se dispondrán tanto los elementos de constitución como aquellos requisitos posteriores de funcionamiento, que se consideren necesarios en la operativa de los fondos de inversión.
- q.- La presente reforma al Reglamento fue sometida a consulta, de conformidad con el artículo 361 de la Ley General de Administración Pública.

dispuso en firme:

- 1.- Modificar los artículos 27 y 47 del *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos*, conforme con el siguiente texto:

“Artículo 27. Desinscripción de un fondo

La decisión de desinscripción de un fondo de inversión corresponde a la junta directiva de la sociedad administradora o la administración si ésta ha sido facultada, en el caso de fondos abiertos. En el caso de fondos cerrados, se requiere del acuerdo de la asamblea de inversionistas.

La sociedad administradora debe comunicar a los inversionistas mediante un Hecho Relevante la decisión de desinscripción, identificando el fondo de inversión y la fecha prevista para la liquidación de las participaciones. La sociedad administradora debe proceder a la liquidación garantizando un trato equitativo entre los inversionistas.

En el caso de fondos abiertos se suspende la suscripción o reembolso de las participaciones hasta la fecha de liquidación. Esta liquidación debe realizarse en el plazo máximo de dos meses a partir del comunicado de Hecho Relevante señalado en el párrafo anterior, para lo que se debe realizar el reembolso de las participaciones según lo dispuesto en el artículo 40 de este Reglamento y, en los casos en que sea necesario, debe establecerse el procedimiento para el resguardo individualizado de los valores o efectivo que no sean retirados por los inversionistas.

En el caso de fondos cerrados, a partir del comunicado de Hecho Relevante, la sociedad administradora debe suspender la colocación de nuevas participaciones, asimismo las bolsas de valores deben suspender la negociación en el mercado secundario. La liquidación debe realizarse en el plazo máximo de seis meses a partir del comunicado, para lo que se debe realizar el reembolso de las participaciones según lo dispuesto en el artículo 40 de este Reglamento. Si al vencimiento de este plazo no se ha llevado a cabo el reembolso, se debe convocar a una asamblea de inversionistas para que se someta a decisión el vehículo o figura jurídica al cual se le trasladarán los activos y pasivos del fondo. En el acuerdo mediante el cual se tome esta decisión, debe constar que los inversionistas conocen y aceptan que la constitución de este vehículo o figura jurídica no está sometida a la normativa del mercado de valores y que no contarán con información periódica regulada ni podrán negociar los valores en el mercado secundario. El reembolso de las participaciones se entenderá efectuado con la entrega a los inversionistas de los valores que representen su participación proporcional en el nuevo vehículo. El traslado de los activos y pasivos al vehículo o figura jurídica seleccionada debe concretarse en el plazo máximo de tres meses contados a partir de la finalización del plazo anterior. Si el fondo posee valores financieros, su traslado se considera como no oneroso, en los términos de lo dispuesto en el Reglamento sobre Oferta Pública de Valores.



Una vez realizada la liquidación a los inversionistas, procede la desinscripción del fondo del Registro Nacional de Valores e Intermediarios, la cual debe ser autorizada por el Superintendente y está sujeta a la presentación de la siguiente documentación:

- a. Solicitud suscrita por el representante legal.*
- b. En el caso de fondos abiertos copia certificada o testimonio de la protocolización del acta del acuerdo de desinscripción 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 desinscriba el fondo o megafondo.*
- c. En el caso de fondos cerrados, certificación notarial de las actas de las asambleas de inversionistas en las cuales se acuerda la liquidación, la desinscripción del fondo, o el traslado de los activos y pasivos a un nuevo vehículo o figura jurídica.*
- d. Informe del resultado del proceso de liquidación, en donde se describa el proceso de liquidación que se llevó a cabo y se identifique mediante código a los clientes que fueron reembolsados y el valor de participación asignado a cada uno para el reembolso o para la entrega de los valores que representen su participación proporcional en el nuevo vehículo o figura jurídica. Asimismo se deben identificar los códigos de clientes que fueron trasladados a una custodia individualizada y brindar una descripción del mecanismo o vehículo utilizado para esta custodia.*

Adicionalmente, la sociedad debe proceder al cierre de las cuentas corrientes y cuentas de custodia relacionadas con estos fondos, lo cual debe efectuarse dentro del plazo de un mes a partir de la comunicación de cumplimiento de requisitos del proceso de desinscripción del fondo.”

“Artículo 47. Número mínimo de inversionistas

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

Al cumplirse el plazo del artículo 17 el fondo debe contar con al menos cincuenta (50) inversionistas en el caso de fondos financieros e inmobiliarios, veinticinco (25) en el caso de los fondos de desarrollo inmobiliario y cinco (5) en el caso de fondos de capital de riesgo. De no cumplirse con lo anterior se debe proceder con su liquidación y desinscripción.

Durante el periodo de operación, se procede con la liquidación y desinscripción del fondo si se presenta alguna de las siguientes causales:

- a) En el caso de fondos abiertos, si la cantidad de inversionistas activos desciende a niveles inferiores de los señalados en el párrafo segundo de este artículo, durante un periodo de seis meses consecutivos.*
- b) En el caso de fondos cerrados que aún no han colocado el monto total de capital autorizado, si la cantidad de inversionistas activos desciende a niveles inferiores de*



cuarenta (40) en el caso de fondos financieros e inmobiliarios, veinte (20) en el caso de los fondos de desarrollo inmobiliario, y cuatro (4) en el caso de fondos de capital de riesgo, durante un período de nueve meses consecutivos. Si durante este periodo el fondo coloca la totalidad del monto autorizado pero no alcanza los mínimos de inversionistas indicados, igualmente se debe proceder con su liquidación y desinscripción.

- c) En el caso de fondos cerrados que han colocado el monto total de capital autorizado, si la cantidad de inversionistas activos desciende a niveles inferiores de treinta y cinco (35) en el caso de fondos financieros e inmobiliarios, quince (15) en el caso de los fondos de desarrollo inmobiliario y cuatro (4) en el caso de fondos de capital de riesgo, durante un período de doce meses consecutivos.*
- d) En cualquier tipo de fondo, si la cantidad de inversionistas activos desciende a un nivel inferior de dos (2) inversionistas.*

En el caso de los incisos b. y c. anteriores, cuando un fondo cumpla dos meses consecutivos con una cantidad de inversionistas inferior a la requerida, la sociedad administradora debe proceder a convocar de inmediato a una asamblea que se efectúe dentro del plazo de los siguientes 30 días naturales, en la cual se informe sobre dicha situación, sus eventuales consecuencias y riesgos, y se aprueben las acciones para reestablecer la cantidad mínima requerida dentro de los plazos establecidos en los mencionados incisos.

En los procesos de liquidación y desinscripción, la sociedad administradora debe cumplir con lo dispuesto en el artículo 27 de este Reglamento.

La Superintendencia considerará en sus labores de autorización y supervisión si el número reducido de inversionistas o las 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, en cuyo caso se deberá proceder con la liquidación y desinscripción de estos fondos por no cumplir con las características definidas por la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Lo anterior, sin perjuicio de otras acciones administrativas y sancionatorias que correspondan.”

2. Modificar el párrafo final de los artículos 17 y 54 del *Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión*, conforme con el siguiente texto:

“Artículo 17. Inicio de operaciones

(...)

En caso de que el fondo no inicie operaciones en el plazo correspondiente, la autorización quedará sin efecto. Si el fondo presenta participaciones en circulación, la sociedad administradora debe cumplir con lo dispuesto en el artículo 27 de este Reglamento.”



“Artículo 54. Activo neto mínimo

(...)

Procede la desinscripción del fondo cuando el activo del fondo se mantenga por debajo del monto mínimo por más de seis meses consecutivos. La sociedad administradora debe cumplir con lo dispuesto en el artículo 27 de este Reglamento.”

3. Adicionar el Transitorio XI al *Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión*, conforme con el siguiente texto:

“A partir de la entrada en vigencia de la reforma al artículo 47 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión, los fondos de inversión que cuenten con una cantidad de inversionistas menor a la requerida por dicho artículo, cuentan con un plazo de nueve (9) meses para alcanzar el nuevo mínimo y en el caso de fondos de desarrollo inmobiliario este plazo será de dieciocho (18) meses. Los plazos anteriores se pueden prorrogar una vez, de conformidad con lo establecido en el artículo 121 de este Reglamento.

Las anteriores modificaciones rigen a partir de la publicación en el diario oficial La Gaceta.

II.- En relación con la una propuesta de don Rodrigo Bolaños, en torno a las prórrogas para la remisión de observaciones sobre normativa:

dispuso, en firme

solicitar a la Superintendencia General de Valores que, en las próximas reformas normativas que presenten a la consideración del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, valore cuidadosamente los plazos otorgados para el cumplimiento normativo, de forma que éstos sean razonables y acordes con la realidad operativa de las entidades. Es entendido que cuando procediera otorgar una prórroga, se deberá valorar si existe una situación especial y debidamente justificada, en cuyo caso, el tiempo adicional concedido para la presentación de observaciones a un determinado cuerpo de normas o a una modificación a éste debe ser menor al plazo original previsto.

Atentamente,



Documento suscrito mediante firma digital.

Lic. Jorge Monge Bonilla
Secretario del Consejo

Comunicado a: *Superintendencia General de Valores, -Banco Central de Costa Rica, Asociación Bancaria Costarricense, Cámara Costarricense de Emisores de Títulos Valores, Cámara de Bancos e Instituciones Financieras de Costa Rica, Cámara de Intermediarios Bursátiles y Afines, Asociación Costarricense de Agentes de Bolsa, S.A., Cámara Nacional de Sociedades de Fondos de Inversión, clasificadoras de riesgo, diario oficial La Gaceta- numeral 1 (c.a. Intendencia General de Valores, Auditoría Interna).*