

De conformidad con las disposiciones del artículo 113 del Reglamento de la Asamblea Legislativa, el Departamento Secretaría del Directorio incorpora el presente texto al Sistema de Información Legislativa (SIL), de acuerdo con la versión electrónica suministrada.

ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA

PROYECTO DE LEY

**REFORMA DEL ARTÍCULO 95 DE LA LEY REGULADORA
DEL MERCADO DE VALORES, N.º 7732**

**MARIA MARTA CARBALLO ARCE
DIPUTADA**

EXPEDIENTE N.º 23.677

PROYECTO DE LEY
REFORMA DEL ARTÍCULO 95 DE LA LEY REGULADORA
DEL MERCADO DE VALORES, N.º 7732

Expediente N.º23.677

ASAMBLEA LEGISLATIVA:

La Ley Reguladora del Mercado de Valores, N.º 7732, de 17 de diciembre de 1997, estableció el marco legal para regular y ordenar el mercado de valores costarricense. Una de las industrias que más se ha desarrollado gracias a la promulgación de esta ley, ha sido la de Fondos de Inversión. Antes del año 1997, era una industria incipiente, con muy pocos participantes y con un número limitado de clientes.

Dos décadas después de la promulgación de esa ley, la industria de los Fondos de Inversión se ha transformado completamente. Es así como al 30 de setiembre del año 2019 alcanza los 3.3 billones de colones administrados, con más de 120 mil participantes.

Los Fondos de Inversión o Fondos Mutuos como se conocen en otros países, son la figura universal mediante la cual las personas que no son expertas en finanzas y que tampoco disponen de grandes capitales, pueden acceder al mercado de valores de una forma fácil y de muy bajo costo.

Existen diversos tipos de Fondos de Inversión, siendo la segmentación más importante, la que distingue a los Fondos Financieros de los no Financieros. El primer grupo comprende aquellas figuras que solo invierten en instrumentos financieros, tales como papel comercial, bonos, acciones, etc. El segundo grupo, corresponde a los que invierten en activos no financieros, tales como edificaciones para alquiler, terrenos para producción agrícola y en general, activos con capacidad de generar rentas sin ser de naturaleza financiera.

A nivel internacional, a esta categoría (Fondos no Financieros) también se les conoce como Fondos Alternativos. Algunos ubican el inicio de esta categoría en el año 1960 cuando en Estados Unidos, el presidente Eisenhower suscribió una ley que daba beneficios a la inversión inmobiliaria, con la condición de que tuviera una base amplia de propietarios, y donde los pequeños ahorrantes pudieran participar. De esta manera, mientras se promovía la reactivación económica, también se fomentaba la democracia económica y el acceso del pequeño inversionista a este sector. Así nacen los REITS (Real Estate Investment Trust), los que luego comenzaron a replicarse en otros países, con gran suceso, como Fondos de Inversión Inmobiliarios.

En esencia, se trataba de utilizar la figura del ahorro colectivo implícito en los Fondos de Inversión, para que sobre una base masiva de ahorrantes, compraran un activo real, de forma tal que todos los ingresos de rentas de alquiler y plusvalías que estos generen, pertenecieran y se distribuyeran entre todos los aportantes, incluyendo a pequeños ahorrantes. Desde el año 1960, y hasta el día de hoy, ya no circunscrito a los Estados Unidos, sino a todo el mundo, los Fondos Inmobiliarios siguen cumpliendo con éxito ese principio de democracia y desarrollo económico y en Costa Rica no ha sido la excepción.

En nuestro país, el primer Fondo Inmobiliario surgió a finales de 1999. Hoy en día, existen en el país un total de quince Fondos de este tipo, con activos totales por más de US\$2.450 millones, que han adquirido gran diversidad de inmuebles, tales como centros comerciales, zonas francas, edificios de oficinas, bodegas, centros de salud, etc.

No obstante, a lo largo de estas dos décadas de los Fondos de Inversión, se ha encontrado que existe un “error práctico” así como una “limitación” para su desarrollo.

El error práctico: Consiste en que el artículo 95, en su primer párrafo, prohíbe que los inversionistas o las personas físicas o jurídicas vinculadas con ellos o que conformen un mismo grupo de interés económico, puedan ser arrendatarios de los bienes inmuebles que integren el patrimonio del Fondo.

El error conduce a dos situaciones reales y que se presentan continuamente: 1) siendo que las participaciones del Fondo son de libre negociación en los mercados organizados, el intermediario bursátil (puesto de bolsa) no tiene forma de saber si su cliente o personas físicas o jurídicas vinculadas con él, es arrendatario del Fondo al cual le está comprando las participaciones y, 2) el Fondo, al suscribir un contrato de arrendamiento, desconoce si su inquilino es a su vez inversionista del Fondo. Esta es una norma que en la práctica no se puede implementar y por lo tanto, debe derogarse.

La limitación: Esta se observa en el segundo párrafo del artículo 95, que establece la imposibilidad de que estos Fondos puedan adquirir activos inmobiliarios o sus títulos representativos, cuando procedan de los socios, directivos o empleados de la sociedad administradora o de su grupo de interés económico.

Existen, por ejemplo, activos inmobiliarios de gran valor económico, tales como oficinas bancarias, centros de negocios y otros, que por pertenecer al grupo financiero que gestiona el Fondo Inmobiliario, este no los puede comprar. Así mismo, dicha limitación no le permite a los grupos financieros liberar capital que mantienen inmovilizado en edificaciones, y que podría ser utilizado más bien en aumentar su capacidad para ofrecer líneas de crédito.

Es importante señalar, que cuando se promulgó la Ley Reguladora del Mercado de Valores en el año 1997, no existía un marco normativo que rigiera la gobernanza de los grupos financieros y que regulara los eventuales conflictos de interés, que se podrían derivar de las relaciones intragrupo. Hoy en día existe por ejemplo, el Reglamento de Gobierno Corporativo promulgado por el CONASSIF. Este reglamento señala en lo que interesa, lo siguiente:

Artículo 23. Política sobre conflictos de intereses

El Órgano de Dirección debe aprobar una política para identificar, prevenir y gestionar los conflictos de intereses que incluya, entre otros aspectos:

23.1 *Una definición de los supuestos que configurarían un eventual conflicto de intereses para los miembros del Órgano de Dirección, comités, unidades de apoyo resto del personal de la entidad y terceros contratados; así como la forma en que serán gestionados. Cuando los conflictos no se pueden prevenir o evitar, deben ser revelados adecuadamente.*

23.5 *El deber de la Alta Gerencia, o del administrador de recursos de terceros, de establecer procedimientos para la gestión de los conflictos de intereses que se presenten en la aprobación de transacciones que puedan afectar a la entidad o al Vehículo de Administración de Recursos de Terceros.*

Como se observa, el abordaje moderno es que los conflictos no se prohíben, sino que se administran, se manejan, se toman medidas de transparencia y se les da seguimiento.

Así mismo, paulatinamente la regulación ha venido evolucionando a una supervisión basada en riesgos, donde la máxima no es prohibir, sino revelar, medir los riesgos y administrarlos. Si un Fondo puede o no comprar activos inmobiliarios de cualquier tercero, relacionado o no con el grupo es una revelación que deberá hacer, indicando los riesgos que podrían presentarse por dicha facultad, todo conforme a las normas emitidas por el Regulador. Así mismo, es importante aclarar que el segundo párrafo del artículo 95 solo opera en una vía, es decir, prohíbe la compra, más no la venta, lo cual evidentemente es una contradicción de ley que debe corregirse con la nueva redacción.

Por lo expuesto, sometemos a consideración de las señoras diputadas y los señores diputados el siguiente proyecto de ley, el cual pretende la modificación parcial del artículo 95 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

LA ASAMBLEA LEGISLATIVA DE LA REPÚBLICA DE COSTA RICA

DECRETA:

**REFORMA DEL ARTÍCULO 95 DE LA LEY REGULADORA
DEL MERCADO DE VALORES, N.º 7732**

ARTÍCULO ÚNICO. -Refórmese el artículo 95 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, N.º 7732, de 17 de diciembre de 1997, y sus reformas, cuyo texto dirá:

“Artículo 95.- Fondos de inversión inmobiliaria

En los fondos de inversión inmobiliaria, los inversionistas, las personas físicas o jurídicas vinculadas con ellos o que conformen un mismo grupo de interés económico, podrán ser arrendatarios de los bienes inmuebles que integren el patrimonio del fondo; también podrán ser titulares de otros derechos sobre dichos bienes, distintos de los derivados de su condición de inversionistas.

La Superintendencia General de valores reglamentará normas y procedimientos para la gestión y administración de eventuales conflictos de interés que puedan surgir en los procesos de compra y venta de inmuebles, o de sus títulos representativos, entre el fondo de inversión inmobiliario, y terceros relacionados con el grupo de interés económico de la sociedad administradora del respectivo fondo de inversión.”

Rige a partir de su publicación.

MARIA MARTA CARBALLO ARCE

El expediente legislativo aún no tiene Comisión asignada
