

FORMULARIO DE OBSERVACIONES

PROYECTO DE MODIFICACIÓN AL REGLAMENTO DE SOCIEDADES ADMINISTRADORAS Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN EMITIDO MEDIANTE LA PRIMERA RESOLUCIÓN DEL CONSEJO NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, R-CNMV-2019-28-MV, DE FECHA CINCO (5) DE NOVIEMBRE DE DOS MIL DIECINUEVE (2019)

OBSERVACIONES

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
Artículo 1, numeral 8)	Establecer la posibilidad de que esta declaración pueda ser firmada utilizando firma digital segura.	La Ley de Comercio Electrónico y Firmas Digitales 126-02 equipara la firma digital segura con la firma ológrafa y sirve inmediatamente como medio de validación. Al efecto, se hace necesario precisar que también se reconoce la firma digital como un medio válido.
Artículo 2, numeral 4.	Sugerimos la siguiente redacción en el Artículo 38-1 propuesto: <i>“4) Cualquier información razonable y necesaria que solicite la Superintendencia mediante normas técnicas u operativas o particular”.</i>	Consideramos conveniente tanto para el Regulador como para el regulado que se establezca que únicamente tiene lugar la solicitud de información adicional que se entienda razonable y necesaria.
Artículo 38-1 y su Párrafo I	La apertura es un hecho relevante al igual que el traslado de sucursales u oficinas. Indicar que estos hechos se notificarán conforme a la normativa de hechos relevantes.	

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
Artículo 3	Sugerimos reconsiderar la eliminación del Párrafo II del Artículo 45.	Dado que las entidades otorgantes de la garantía ya son reguladas por las Superintendencias de Bancos o de Seguros y en el caso de títulos valores, la entidad que registra las garantías es CEVALDOM, la cual es regulada por la Superintendencia del Mercado de Valore, al tratarse las otorgantes de garantías de entidades altamente reguladas, la responsabilidad que se deriva de dicho contrato está bien regulada y es amplia y estandarizada, sin importar si se trata de un relacionado o no. Por el contrario, al tratarse de un relacionado, dada la regulación se está obligado a actuar con mayor celeridad, divulgación de información y transparencia.
Artículo 4	Sugerimos revisar la numeración de los párrafos para que la inclusión del Párrafo V propuesto para el Artículo 45 sea realizada como Párrafo VII.	Mayor claridad para no exista confusión con los actuales Párrafo V y VI del Reglamento vigente.
Artículo 4	<p>Sería oportuno agregar lo relativo a la cancelación de la garantía, con la finalidad de, aportar claridad al proceso de levantamiento o modificación de las garantías, reduciendo riesgos en el proceso y haciendo explícitos los requisitos y condiciones que deben cumplirse para llevar a cabo el levantamiento o modificación.</p> <p>Párrafo V. El Superintendente mediante una norma técnica u operativa establecerá los requerimientos mínimos que la sociedad administradora deberá remitir a los fines de que avalen la garantía presentada y contemplará los requisitos mínimos para que la Sociedad Administradora realice la</p>	Principio de seguridad jurídica y transparencia para la protección de los derechos de los accionistas.

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	<p>cancelación o modificación de garantías previamente inscritas.</p> <p>En cuanto al aspecto de forma: Existe un error en el número de párrafo a incorporar, ya que el Reglamento vigente ya contiene un párrafo V. Se estaría incorporando un párrafo VII.</p>	
Artículo 5	<p>Sugerimos que el párrafo que se propone adicionar al Artículo 72 se redacte de la siguiente manera:</p> <p><i>“Párrafo. Los activos de inversión autorizados para constituir el portafolio de inversión de los fondos de inversión serán valorados conforme a las Normas Internacionales de la Información Financiera (NIIFs). En caso de que el portafolio de inversión del fondo de inversión cerrado se constituya con activos de inversión que no sean considerados como instrumentos financieros, su valoración será realizada conforme lo indicado en las NIIFs y las disposiciones establecidas en el reglamento interno de cada fondo aprobado por el Superintendente la Superintendencia mediante norma técnica u operativa.”</i></p>	<p>Las NIIFs no son muy específicas en referencia a diversos aspectos de los fondos de inversión, por lo que para el inversionista debe ser claro y transparente el tratamiento contable que se realizará en fondo y para ellos es necesario que el Reglamento Interno, con sujeción a la Ley del Mercado y a otras leyes vigentes, sea el que prevalezca en estas materias, especialmente en aquellas respecto de los activos de inversión y el portafolio del Fondo.</p>
Artículo 73	Ver siguiente comentario.	
Artículo 74,	¿Se están considerando los derechos fiduciarios como valores representativos de capital? La norma debe ser más específica e indicar claramente que se refiere a derechos	

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
numeral 1)	fiduciarios, permitiendo así al fondo ser un fideicomitente de un fideicomiso.	
Artículo 8	<p>El artículo indica: “Incorporar el artículo 74-1 ... <u>para que en lo adelante se lea</u>”, si se está incorporando pudiera generar confusión y entenderse que se está modificando el artículo 74 numeral 1 del Reglamento vigente.</p> <p>Pudiera emplearse el termino: “Incorporar el artículo 74-1 (Fondo de Inversión cerrado de desarrollo de capital de riesgo) al Reglamento de Sociedades Administradoras y los Fondos de Inversión, <u>en la forma dispuesta a continuación</u>”:</p>	Evitar de interpretaciones errónea del texto.
Artículo 8	Sugerimos eliminar este artículo 74-1 que indica la creación de un nuevo tipo de fondo.	La naturaleza de los fondos de desarrollo de sociedades permite la ejecución de estrategias y actividades que, con algo de flexibilidad adicional, por ejemplo, en cuanto a políticas de inversión, pueden dar dinamismo a transacciones que permitan la originación, crecimiento y promoción de otros productos del mercado o de proyectos específicos.
Artículo 74-2, Párrafo I numerales 1) 3) y 7)	<p>Considerar la inclusión de otros instrumentos (derechos fiduciarios, cuotas, etc.)</p> <p>Considerar eliminar esta parte del numeral 3) dado que es poco específico el nivel de detalle que contempla desarrollar</p>	

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
y Párrafo II.	<p>los criterios y pudieran ser estos criterios parte de la estrategia propietaria del fondo y su administrador.</p> <p>Consideramos que las solicitudes de información deben realizarse a la sociedad administradora que es la entidad supervisada y nunca directamente a la sociedad donde invierta el fondo.</p> <p>Esta observación la hacemos en el interés de no limitar el apetito de entidades objeto de inversión a hacer negocios con fondos de desarrollo.</p>	
Artículo 9	<p>El artículo indica: “Incorporar el artículo 74-2 ... <u>para que en lo adelante se lea</u>”, si se está incorporando pudiera generar confusión y entenderse que se está modificando el artículo 74 numeral 2 del Reglamento vigente.</p> <p>Pudiera emplearse el termino: “Incorporar el artículo 74-2 (Condiciones de Inversión) al Reglamento de Sociedades Administradoras y los Fondos de Inversión, <u>en la forma dispuesta a continuación</u>”:</p>	Evitar de interpretaciones errónea del texto.
Artículo 9	Consideramos indispensable que se eliminen los Párrafos I y II del Artículo 74-2 que se propone incluir en el Reglamento.	La incorporación de esos dos párrafos constituye una amplia limitación a las transacciones de los fondos de desarrollo por dos razones básicas: i) dada la naturaleza de diversas transacciones no es posible establecer con

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
		<p>precisión varios de los requisitos mínimos definidos y por tanto buena parte de las contrapartes (SOI) de un fondo seguramente no estarán en disposición de firmar un acuerdo o contrato bajo esas condiciones, y especialmente; ii) las contrapartes (SOI) de este tipo de fondos generalmente no son objeto de regulación y al tratarse de una transacción de carácter privado no procederán si la firma del contrato o acuerdo con un fondo implica la posibilidad de una fiscalización por parte de un regulador al que no se encuentran obligados por ley. La participación de la SIMV debe circunscribirse a la verificación de que las transacciones sean conforme lo dispone el Reglamento Interno del Fondo que debe estar apegado a las disposiciones legales vigentes.</p>
Artículo 9	Entendemos que deben eliminarse los párrafos I y II del artículo 74-2 que se propone incluir en el Reglamento	<p>Con la inclusión de estos párrafos se limitan las transacciones de los fondos, en vista de que dada la naturaleza misma de las transacciones que pueden surgir de los fondos en cuestión, podrían darse caso en los que no se cumplan con todos los requisitos mínimos para los contratos establecidos en la normativa. Asimismo, es preciso mencionar que, las sociedades objeto de inversión son entidades no reguladas, por tanto, las transacciones efectuadas con estos son de carácter privado; incluir en el Reglamento que la SIMV tendrá la potestad de fiscalizar tanto las operaciones como requerir las informaciones que entienda pertinente de dichas sociedades, podría evitar que se origine la transacción en primera instancia.</p>

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
Artículo 10	El artículo indica: “Incorporar el artículo 74-3 ... <u>para que en lo adelante se lea</u> ”, si se está incorporando Pudiera emplearse el termino: “Incorporar el artículo 74-3 (Desmonte de Inversiones) al Reglamento de Sociedades Administradoras y los Fondos de Inversión, <u>en la forma dispuesta a continuación</u> ”:	Evitar de interpretaciones errónea del texto.
Artículo 12	Consideramos indispensable agregar a la redacción propuesta para el Artículo 84, lo siguiente: <i>“Artículo 84. Fase pre-operativa. Es el período definido en el reglamento interno del fondo, necesario para colocar el número de cuotas de participación que permitan contar con el activo administrado mínimo necesario para dar cumplimiento al inicio de la fase operativa, el cual no será mayor a catorce (14) meses contados desde la fecha de inscripción en el Registro del fondo. Este plazo podrá ser prorrogado hasta por doscientos setenta (270) días calendario, por el Superintendente previa solicitud por escrito de la sociedad administradora debidamente motivada y sustentada.”</i>	Aunque el plazo ordinario de la etapa pre-operativa se ha ampliado pasando de nueve (9) meses a catorce meses, se ha limitado la potestad del señor Superintendente para otorgar un plazo adicional, reduciendo el plazo total posible para esta etapa. Dicha potestad de prórroga siempre debe mantenerse porque excepcionalmente pueden existir situaciones que la ameriten. Esto es especialmente importante para fondos emitidos en dólares o que tienen la intención de participar en activos no usuales o innovadores, como por ejemplo puede ser el caso de un proyecto de alianza público-privada cuya estructuración y recepción de recursos puede tomar tiempos diferentes a los inicialmente establecidos ocasionando que el proceso, tiempo y recursos invertidos para la aprobación y registro del fondo respectivo puedan perderse y por tanto la posibilidad de participar en este tipo de proyectos.
Artículo 12	Sugerimos incluir en el artículo 84 que el plazo de la fase pre-operativa se prorrogable por el Superintendente previa solicitud de la sociedad administradora debidamente motivada y sustentada.	No tenemos objeción a que el plazo de la fase pre-operativa sea modificado, no obstante, entendemos el Superintendente no debería perder la discrecionalidad de otorgar una prórroga si así lo entiende pertinente. La potestad de otorgar prórrogas debe siempre mantenerse,

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
		ya que puede existir situaciones excepcionales que lo ameriten.
Artículo 13	<p>Consideramos indispensable modificar la redacción del Párrafo I y IV del Artículo 86 para que se lea así:</p> <p><i>“Párrafo I. En el caso de los fondos de inversión cerrados de desarrollo, fondo de inversión cerrado de desarrollo de capital de riesgo y los fondos que inviertan como mínimo el sesenta por ciento (60%) de sus recursos en bienes inmuebles y/o proyectos inmobiliarios, el período en el cual deberán estar completamente adecuados a la política de inversión y la política de diversificación descrita en el reglamento interno, no podrá ser mayor de dos (2) cinco (5) años. Este plazo podrá ser prorrogado, de manera excepcional, por el Consejo Nacional del Mercado de Valores previa solicitud por escrito de la sociedad administradora debidamente motivada y acompañada de un estudio de factibilidad que sustente la medida requerida.”</i></p> <p><i>“(…) Párrafo IV. En caso de que un fondo de inversión no haya logrado adecuarse a la política de inversión y a la política de diversificación al vencimiento del plazo establecido en su reglamento interno, la sociedad administradora deberá iniciar el proceso de liquidación del fondo de inversión correspondiente convocar a la Asamblea de Aportantes para informarles al respecto y que los</i></p>	Si bien es cierto que se está ampliando en un (1) año el plazo de adecuación para los fondos que invierten en sector real, dicha ampliación difiere ampliamente de las necesidades reales de este tipo de fondos. Este es uno de los aspectos fundamentales que originó la solicitud de modificación del Reglamento. Siempre se solicitó un plazo de al menos cinco (5) años e incluso, como resultado de dichas discusiones y de las argumentaciones aportadas, la SIMV compartió con ADOSAFI una propuesta de borrador en la que se indicaba cuatro (4) años, frente a la cual en su momento nosotros insistimos en lo importante de dar mayor flexibilidad a este tipo de fondos. Sin esta flexibilidad se reducen notablemente las posibilidades de que un fondo de inversión pueda participar de importantes proyectos y estructuraciones del sector real que ahora más que nunca requiere nuestra economía como proyectos y desarrollos de infraestructura y de alianzas público-privadas en logística, turismo, salud, educación, entre otros, es por eso que dada la importancia de este aspecto para los fondos y para el mercado precisamente la Comisión Financiera del AIRD (en la que participan todos los participantes del mercado de valores) incluyó este punto en la matriz que se presentó y discutió y se decidió impulsar desde el más alto nivel del gobierno con las diversas autoridades

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	<p><i>aportantes decidan sobre la liquidación del fondo o la respectiva modificación de sus políticas de inversión”.</i></p>	<p>correspondientes, buscando la promoción del mercado y su impacto sobre la economía.</p> <p>De otra parte, siempre es indispensable velar porque prevalezcan los derechos de los inversionistas como participantes de un mecanismo de inversión colectiva, derechos entre los cuales se encuentra la posibilidad su voluntad de liquidación o no del fondo y de los posibles cambios de su estrategia u otras condiciones que tendrán efectos sobre sus recursos invertidos. En caso de no hacerlo así, se pone en riesgo la operación de la AFI correspondiente y la reputación del mercado, ya que una liquidación anticipada sin la debida aprobación y voluntad de los inversionistas puede implicar importantes pérdidas patrimoniales para los inversionistas y resultar en demandas para la Administradora y el Regulador y en una pésima publicidad para el mercado.</p>
Artículo 13	<ol style="list-style-type: none"> 1. Consideramos que debe modificarse en el artículo 86 el plazo de implementación de la fase operativa, estipula que no podrá ser mayor a un (1) año. 2. Sugerimos modificar en el artículo 86, párrafo I, el plazo de implementación de la fase operativa y adecuarse completamente a las políticas de inversión y diversificación de los fondos de inversión cerrados de desarrollo, de los fondos cerrados de desarrollo de capital de riesgo y de los fondos que inviertan como 	<p>Establecer el plazo de un año para los fondos implementar completamente su política de inversión y diversificación, es un plazo poco razonable, ya que en el caso de las transacciones inmobiliarias o de desarrollo, las transacciones conllevan tiempo y las mismas dependerán del comportamiento que tenga mercado en el momento de la implementación.</p>

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	<p>mínimo el 60% de sus recursos en bienes inmuebles y/o proyectos inmobiliarios. Estableciendo un plazo de cinco (5) años para esta adecuación.</p> <p>Eliminar del artículo 86, párrafo IV, que en caso de no implementarse en el plazo establecido para la fase operativa completamente la política de inversión y de diversificación, deberá iniciarse el proceso de liquidación del fondo. En casos como este debe llevarse la situación a la Asamblea General Extraordinaria de Aportantes para decida cual es su voluntad con relación a su inversión, ya sea aumentando el plazo de adecuación o cambiando las políticas de inversión y diversificación.</p>	<p>Por otro lado, este plazo debería estar fundamentado tomando en consideración las particularidades de cada fondo, lo cual influye en su implementación.</p> <p>Basándonos en lo anterior, sugerimos que los plazos se estimen conforme al tipo de fondo del que se trate, en la evaluación previa para aprobar la solicitud de inscripción de los fondos en el RMV, considerando los niveles de complejidad de cada uno de ellos.</p> <p>De igual forma, entendemos que, dentro de los derechos de los inversionistas, se encuentra la facultad de expresar su voluntad en cuanto a cómo proceder con el fondo, es decir, si desean liquidar el mismo o no, por lo que, si la asamblea de aportantes se encuentra conforme y deciden continuar con la ejecución de la estrategia de negocio, estos podrían extender el plazo de implementación o modificar la política de inversión del fondo.</p>
Artículo 92	Recomendamos incluir como medio electrónico válido las páginas web, aplicaciones móviles o sistemas de terceros autorizados por la sociedad administradora, incluyendo empresas vinculadas de su mismo grupo financiero, mediante los cuales se pueda realizar la suscripción y rescate de cuotas.	No existe fundamento legal que lo impida, por lo que sugerimos no hacerlo en este documento.

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	<p>En otras jurisdicciones existen plataformas de arquitectura abierta donde se pueden operar este tipo de instrucciones en canales que no sean los propios de la SAFI o un promotor jurídico.</p> <p>Esto es posible dado que la plataforma del tercero no promociona el producto, (no necesitando ser un promotor), solo sirve de canal para ordenar un aporte o retiro de un producto ya creado y promovido en el ente regulado SAFI o Promotor jurídico inscrito.</p>	
Artículo 14	<p>Sugerimos revisar la redacción para que e Párrafo I del Artículo 92 rece de la siguiente manera:</p> <p><i>“Párrafo I. Los únicos medios electrónicos válidos serán las páginas web de la sociedad administradora y del promotor de inversión personas jurídicas, según aplique u otras plataformas exclusivamente transaccionales ofrecidas por terceros, cuya validación dependa de la sociedad administradora; los correos electrónicos autorizados entre estos y los aportantes, aplicaciones móviles (app) y otros que determine el Superintendente mediante norma técnica u operativa.”</i></p>	<p>Para fomentar el crecimiento del mercado es deseable que se deje abierto a diversas plataformas transaccionales que como sea tienen que enlazarse y validarse por el sistema operativo de cada fondo en su Sociedad Administradora correspondiente y que pueden ofrecer a un aportante administrar, consolidar y centralizar simultáneamente y de manera fácil la información de sus inversiones en fondos de diferentes AFI y hacer transacciones de aportes o rescates en dichos fondos. Es a través de estas plataformas que mercados más desarrollados han logrado los mayores avances en penetración poblacional.</p>
Artículo 16	<p>Párrafo III, indica que: <i>“Luego de liquidado el fondo, la sociedad administradora deberá notificar a la Superintendencia y al mercado a través de un hecho relevante la cancelación del Registro Nacional de</i></p>	

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	<i>Contribuyente y demás contratos suscritos en nombre y representación del fondo”.</i>	
Artículo 18	Sugerimos aumentar el plazo de adecuación a las modificaciones al Reglamento de Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión a un plazo de hasta 80 días hábiles.	Entendemos que el plazo sugerido es un plazo razonable, para proceder con las adecuaciones de lugar.
Artículo 18	Sugerimos la siguiente redacción; “Artículo 18. <i>Período de adecuación. Las sociedades administradoras inscritas en el Registro deberán adecuarse a las presentes disposiciones en un plazo de hasta treinta (30) ochenta (80) días hábiles contados a partir de la publicación.</i> ”	Entendemos que un plazo razonable y prudente es el que hemos solicitado ajustar
Nuevo artículo. (solicitud de inclusión antes del artículo 5)	No se está incluyendo el Artículo 1. del documento compartido por la SIMV en diciembre de 2020 y discutido con ADOSAFI según el cual se “ <i>Adiciona el numeral 4 en el artículo 71 (Portafolio de fondos de inversión abiertos) del Reglamento de Sociedades Administradoras y los Fondos de Inversión, en la forma dispuesta a continuación: 4) Operación de reporto activo. El reglamento interno deberá establecer sobre cuales valores de oferta pública indicados en la política de inversión, el fondo efectuará operaciones de reporto, en qué mercado se realizarán las operaciones, que las condiciones generales de la operación serán conforme a lo indicado en el Reglamento para los Intermediarios de Valores, entre otras establecidas por la sociedad administradora. Las operaciones de reporto no podrán exceder el veinte por ciento (20%) del portafolio de</i>	El porcentaje establecido en el borrador de la modificación al Reglamento fue determinado en función de las mejores prácticas internacionales identificadas a través de un estudio comparado con otras regulaciones, en los cuales se limita el porcentaje de inversión o los valores sobre los cuales se puede realizar dicha operación, en cuyo caso, Colombia y Chile que establecen porcentaje máximo de inversión, visto que restringir el valor representación una limitación considerando el nivel de liquidez en el mercado secundario que poseen algunos valores de oferta pública. Se recuerda que, a través de las operaciones de reportos activos los fondos estarán otorgando liquidez (dinero), por cuanto el espíritu de la legislación es que los fondos abiertos y cerrados puedan cumplir con el mandato legal de invertir diversificando su

Título, Capítulo, Artículo	Observaciones	Base legal o fundamento
	<i>inversión del fondo. Los valores que se utilicen como subyacentes en estos contratos deben cumplir con las políticas de inversión que se establezcan en el reglamento interno.”</i>	riesgo según indica en el párrafo II artículo 108 de la Ley. Asimismo, es importante considerar que este tipo de transacciones resultan fundamentales para cuando se presentan rescates inesperados que presionan la liquidez del fondo, pero ante los cuales puede ser más eficiente y prudente poder hacer una operación de repo con el Central o con un puesto de bolsa que liquidar una posición en un título determinado.