

BOLSA NACIONAL DE VALORES, S. A.
Dirección de Asesoría Legal
AL-210-07

PARA: José Rafael Brenes Vega, Gerente General

DE: María José Cole Hernández, Directora Legal
Priscilla Soto Quirós, Abogada Asesora

ASUNTO: **Criterio sobre la viabilidad legal de terceros inscriban metodologías de valoración de carteras mancomunadas y brinden el servicio en forma independiente**

FECHA: 27 de julio de 2007

I. Consulta

Se ha solicitado a esta Asesoría rendir un criterio respecto a la viabilidad legal de que un tercero pueda inscribir una metodología de valoración de carteras mancomunadas, así como prestar el servicio en forma independiente.

Hemos procedido a analizar el “Reglamento sobre Valoración de Carteras Mancomunadas”, emitido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, sesión 279-2002, artículo 12, celebrada el 1 de febrero del 2002, publicado en La Gaceta No. 33 del 15 de febrero del 2002, así como el “Acuerdo SGV-A-55 Requisitos para la Inscripción de Metodologías de Valoración de Carteras y temas conexos del Reglamento de Valoración de Carteras Mancomunadas”; con el resultado que se expone a continuación.

II. Análisis

Del análisis de las disposiciones normativas que regulan esta materia, contempladas en el citado Reglamento y Acuerdo, es claro que tanto los administradores de carteras, como las bolsas de valores o cualquier persona física o jurídica pueden prestar el servicio de venta de precios (proveedores de precios). Es decir, **no se trata de una actividad exclusiva u obligatoria para las**

bolsas de valores o sus subsidiarias.

Para estos efectos, quien provea precios al mercado debe solicitar la autorización correspondiente de la Superintendencia General de Valores, para efectos de inscribir ante dicha entidad la metodología que será utilizada en la valoración de las carteras. Al respecto, establecen los artículos 5 y 6 del reglamento citado:

“Artículo 5. Selección de una metodología

El administrador de la cartera será responsable de realizar la valoración de las carteras que administre con base en la metodología de valoración que él mismo seleccione, para lo cual deberá ajustarse a los procedimientos de inscripción de metodologías y autorización establecidos en este Capítulo.”

“Artículo 6. Inscripción de metodologías

Las metodologías de valoración deberán inscribirse ante la Superintendencia General de Valores.

Tanto los administradores de carteras, como las bolsas de valores y cualquier persona física o jurídica que desee ofrecer el servicio de venta de precios, podrán solicitar la autorización para la inscripción de una metodología determinada. Para ello deberán presentar la solicitud correspondiente ante el Superintendente General de Valores, a la cual adjuntarán la descripción de la metodología, así como la información adicional que determine el Superintendente General de Valores por vía de acuerdo.

La autorización de inscripción estará condicionada a la verificación de que la metodología propuesta cumple con los principios generales establecidos en este Reglamento y con los lineamientos metodológicos que establezca el Superintendente General de Valores por vía de acuerdo.

La metodología correspondiente podrá ser utilizada por los administradores de cartera a partir de la comunicación de la autorización de inscripción correspondiente.” (El subrayado no es del original).

De igual manera, el administrador de carteras deberá valorar diariamente las carteras administradas en aplicación de la metodología seleccionada, pudiendo contratar a un tercero que le provea una metodología para realizar tal valoración o bien que sea el tercero quien valore las carteras administradas por el proveedor de precios. Así lo permite el artículo 12 del Reglamento:

“Artículo 12. Responsabilidad por la valoración y contratación de terceros

El administrador de carteras será responsable de realizar la valoración de las

carteras que administre en forma diaria y de acuerdo con la metodología seleccionada. No obstante, podrá contratar los servicios de un tercero que le provea el vector de precios para la valoración o incluso que realice la valoración de la cartera, pero esta contratación no lo eximirá de su responsabilidad por la adecuada valoración de la cartera que administre y en ese sentido será responsable ante los inversionistas de los eventuales daños producidos por dolo, culpa o negligencia en la valoración. Lo anterior no excluye la eventual responsabilidad del tercero proveedor de precios o de la valoración ante el administrador de carteras, de conformidad con lo que se pacte contractualmente.

En caso de que el administrador resolviera contratar los servicios de un tercero, deberá remitir el contrato respectivo a la Superintendencia que corresponda, en el momento que comunique la metodología seleccionada.” (El subrayado no es del original).

Ahora bien, por otro lado, es importante aclarar que este Reglamento **impone a las bolsas de valores la obligación de establecer metodologías que permitan determinar los precios de referencia del mercado**, así como suministrar al público diariamente la información de las operaciones bursátiles que se realicen en las sesiones de bolsa respectivas. Estas metodologías se justifican por el deber de las bolsas de mantener precios de referencia de los valores negociados a través de sus mercados, **no siendo obligatorio su uso para los administradores de carteras mancomunadas.**

La responsabilidad de las bolsas de valores se limita a mantener dichas metodologías para la determinación de los precios de referencia, las cuales no requieren autorización ni deben ser inscritas ante la Superintendencia, en el tanto no se vendan a los administradores de carteras, ya que su objetivo primordial es dar cumplimiento al deber de las bolsas de valores de comunicar los precios de las operaciones que se negocien en los mercados organizados por éstas.

Al respecto indica el artículo 17:

“Artículo 17. Responsabilidades de las bolsas de valores por la comunicación de los precios de las operaciones

En su función de organizadores de los mercados secundarios de valores, las bolsas de valores serán responsables de establecer metodologías adecuadas para la determinación de los precios de referencia del mercado.

Además deberán mantener a disposición del público los precios de las operaciones que se celebren, por los medios y en el plazo que disponga el Superintendente

General de Valores." (El subrayado no es del original).

En conclusión, este deber de las bolsas de valores como organizadoras de los mercados secundarios no debe confundirse con la facultad de proveer precios al mercado y devengar una retribución económica por esa actividad, establecida en el artículo 6 anteriormente citado. Lo anterior debido a que según lo estipulado en la normativa vigente, el servicio de venta de precios puede realizarlo cualquier persona física o jurídica.

Estamos a sus órdenes para atender cualquier consulta al respecto.