

Para ver aviso legal de clic en el siguiente Hipervínculo  
(NECESITA CONEXIÓN A INTERNET)  
<http://cijulenlinea.ucr.ac.cr/condicion.htm>

## INFORME DE INVESTIGACIÓN CIJUL

### TEMA: LAS CALIFICADORAS DE RIESGO

**RESUMEN:** En el presente informe se recopila la información relacionada al tema de las Calificadoras de Riesgo, las cuales tienen poco desarrollo en nuestro país. Se detalla sus objetivos, y naturaleza además del marco jurídico que las rige.

## Índice de contenido

1DOCTRINA.....	1
a)Objetivos y funciones de las Calificadoras de Riesgo.....	1
b) Naturaleza Jurídica de las Calificadoras de Riesgo.....	2
2NORMATIVA.....	3
a)Ley Reguladora del Mercado de Valores.....	3
b)Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo .....	5

### 1 DOCTRINA

#### **a) *Objetivos y funciones de las Calificadoras de Riesgo***

[CASCANTE AVILÉS]<sup>1</sup>

“Las Calificadoras tienen como finalidad específica la Calificación de Riesgo de los títulos de deuda inscritos en el R.N.V.I., es decir, proporcionar servicios de Calificación de los títulos y valores que las empresas, autorizadas por la ley y por las autoridades competentes, emiten y ofrecen públicamente. Evalúan la situación financiera del emisor de títulos a partir de información cuantitativa y cualitativa entregada por éste. Ofrecen un servido de información a los agentes participantes, para

brindar mayor seguridad al sistema en forma integral y, por supuesto, contribuyen a incrementar su transparencia. Utilizan información confidencial y pública de los emisores para elaborar sus estudios. Pretende que el inversionista lleve a cabo una mejor evaluación del riesgo cuando deba como asignar sus recursos.

la empresa podrá brindar otros servicios adicionales a las Clasificaciones siempre y cuando estén relacionadas con la evaluación del riesgo de proyectos, empresas de todo tipo, emisiones de cualquier tipo de valores, decisiones financieras, etc. Así como sobre la educación del medio para que se incremente su entendimiento acerca de la evaluación del riesgo"

#### **b) Naturaleza Jurídica de las Calificadoras de Riesgo**

La doctrina resulta escasa en relación con el tema de la naturaleza jurídica de las Calificadoras de ahí que, con el objeto de comprender mejor dicha figura, sus funciones y características principales, se hace necesario revisar el tema de los auxiliares mercantiles. El origen de las Calificadoras es más reciente que el de los auxiliares mercantiles contemplados en nuestro Código de Comercio.

ARTÍCULO 272: Están sujetos a las leyes mercantiles en su condición de agentes auxiliares del comercio y con respecto a las operaciones que les correspondan en esta calidad: a) Los comisionistas; b) Los corredores jurados; c) Los factores; d) Los porteadores; e) Los agentes viajeros; f) Los representantes de casa extranjeras; g) Los dependientes; h) Los agentes o corredores de aduanas.

El Doctor Gastón Certad define los auxiliares mercantiles como:

'...todos aquellos sujetos que colaboran en cualquier forma (permanente o ocasional con sin subordinación respecto al empresario o bien dentro de la empresa) para la realización de los específicos fines de producción o intercambio que llevan al empresario a iniciar y ejercer su empresa."

Son todas las personas que directa o indirectamente, habitual o accidentalmente, auxilian a los empresarios mercantiles (individuales o sociales) en la explotación de su empresa o en la

realización de operaciones mercantiles."

## **2 NORMATIVA**

### **a) Ley Reguladora del Mercado de Valores**

[ASAMBLEA LEGISLATIVA]<sup>2</sup>

#### Artículo 144: Sociedades calificadoras de riesgo

Las calificadoras de riesgo son sociedades anónimas, cuyo objeto social exclusivo es la calificación de riesgo de los valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y las actividades complementarias a dicho objeto, autorizadas reglamentariamente por la Superintendencia General de Valores. Deberán agregar a su denominación la expresión "calificadora de riesgo".

Todas las emisiones de valores de deuda emitidas en serie e inscritas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios deberán ser objeto de clasificación por parte de una sociedad calificadora de riesgo, conforme a las normas que la Superintendencia establezca reglamentariamente. Se exceptúan de lo anterior, las emisiones de valores del Estado e instituciones públicas no bancarias.

#### Artículo 145. Metodologías de evaluación

Las metodologías de evaluación empleadas por las calificadoras de riesgo podrán ser evaluadas por la Superintendencia para determinar su aplicabilidad en el mercado. Sin embargo, dichas metodologías serán estrictamente confidenciales y no podrán ser reveladas a terceros, por ningún funcionario de una sociedad calificadora ni de la Superintendencia.

#### Artículo 146. Incompetencia para clasificar valores

Las calificadoras de riesgo no podrán clasificar valores emitidos por sociedades relacionadas con ella o con las cuales forme un grupo de interés económico, o mantenga relaciones de dependencia o control. Tampoco podrán poseer, directamente o mediante interpósita persona, títulos o valores emitidos por las sociedades que clasifiquen.

#### Artículo 147. Calificación de riesgo

La calificación de riesgo corresponderá al consejo o comité de calificación de la sociedad calificadora. Las deliberaciones y los acuerdos del consejo de calificación sobre cada calificación, se asentarán en un libro de actas autorizado por la Superintendencia, las cuales deberán ser firmadas por todos los asistentes a la sesión correspondiente, inclusive por el miembro del comité que por desacuerdo salve su voto. La opinión del consejo de calificación no constituirá una recomendación para invertir, ni un aval ni garantía de la emisión; pero los miembros del consejo de calificación serán solidariamente responsables con la sociedad calificadora cuando se compruebe culpa grave o dolo en sus opiniones o clasificaciones.

#### Artículo 148. Información confidencial

Las sociedades calificadoras de riesgo, sus directores, miembros del consejo de calificación, administradores, funcionarios y empleados deberán guardar estricta reserva respecto a la información confidencial de las sociedades que clasifican y sea irrelevante para las decisiones de los inversionistas.

#### Artículo 149. Funciones atinentes de la Superintendencia

La Superintendencia, en su función de autorización, vigilancia y fiscalización de las sociedades calificadoras, además de las atribuciones que le concedan otros artículos de esta ley o sus reglamentos, tendrá las siguientes funciones:

- a) Autorizar el funcionamiento de este tipo de sociedades; para ello, señalará los requisitos y procedimientos que estas deberán cumplir.
- b) Aprobar el pacto constitutivo y las modificaciones, de previo a

su inscripción definitiva en el Registro Público.

c) Autorizar sus reglamentos y las modificaciones que les realicen.

d) Ordenar a estas empresas realizar las publicaciones que considere necesarias sobre sus clasificaciones, bajo las condiciones y la periodicidad que considere que coadyuvan en mejor forma a cumplir con el objetivo de la calificación de riesgo.

e) Suspender o cancelar definitivamente la autorización referida en el inciso a), o bien, aplicar las sanciones previstas en esta ley, cuando compruebe que la calificadora ha dejado de cumplir con los requisitos de funcionamiento exigidos por esta ley o por las disposiciones generales establecidas por la Superintendencia. Deberá tomarse en cuenta la gravedad de la falta cometida.

***b) Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo***

[SUGEVAL]<sup>3</sup>

Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 9 del Acta de la Sesión 612-2006, celebrada el 2 de noviembre del 2006. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta No. 222 del 20 de noviembre del 2006

CAPÍTULO I

DISPOSICIONES GENERALES

\* Artículo 1.- Ámbito de aplicación

El presente Reglamento establece los requisitos y lineamientos generales a que deben someterse las entidades que se constituyan como calificadoras de riesgo, así como los principios y reglas a que debe sujetarse la calificación de entidades y valores objeto

de oferta pública.

\* Artículo 2.- Emisiones objeto de calificación obligatoria.

Están sujetos al requisito de la calificación obligatoria los siguientes valores o productos autorizados según el Reglamento sobre oferta pública de valores o el Reglamento general sobre sociedades administradoras y fondos de inversión:

a) Emisiones de deuda y bonos convertibles, exceptuando las emisiones de valores del Estado e instituciones públicas no bancarias costarricenses.

b) Acciones preferentes que califiquen como deuda.

c) Productos estructurados.

d) Valores provenientes de procesos de titularización, independientemente de que se traten de valores de participación o de deuda.

e) Fondos de inversión abiertos o cerrados financieros y no financieros, y fideicomisos que funcionan como fondos de inversión, constituidos bajo la legislación costarricense.

De conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de Oferta Pública la calificación de riesgo de los emisores domiciliados en el exterior, puede estar otorgada por una empresa calificadora extranjera reconocida como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos o sus subsidiarias. La calificación debe distinguir que se trata de una calificación internacional.

## CAPÍTULO II

### SOCIEDADES CALIFICADORAS DE RIESGO

SECCIÓN I

AUTORIZACIÓN

\* Artículo 3.- Actividades autorizadas

Las sociedades calificadoras de riesgo constituidas bajo la legislación costarricense, en adelante sociedades calificadoras, deben ser sociedades anónimas cuyo objeto exclusivo es la calificación de entidades y valores objeto de oferta pública, y complementariamente puede realizar los siguientes servicios de calificación a:

- a) Valores objeto de oferta pública cuya calificación no sea obligatoria o no solicitada.
- b) Entidades aseguradoras.
- c) Entidades financieras, puestos de bolsa, sociedades administradoras de fondos de inversión, custodios, y fiduciarios y sociedades de titularización.
- d) Entidades públicas o privadas, aunque no emitan valores de oferta pública.

El suministro de servicios complementarios no debe afectar la independencia de la sociedad calificadora.

\* Artículo 4.- Requisitos para la autorización

Las personas que deseen constituir sociedades calificadoras deben cumplir los siguientes requisitos:

- a) Solicitud suscrita por la persona que según el proyecto de pacto constitutivo fungirá como representante legal de la sociedad, de conformidad con el formulario que defina el Superintendente mediante acuerdo.
- b) Escritura constitutiva, en los términos del Artículo 3 de este Reglamento. En el caso de que la sociedad sea una subsidiaria de una sociedad calificadora extranjera, debe presentarse la documentación que acredite tal condición.
- c) Contar con el capital social mínimo, suscrito y pagado de cincuenta millones de colones. El capital mínimo será ajustado

anualmente por el Superintendente mediante acuerdo, con base en el índice de precios al consumidor. El monto del capital social mínimo y sus actualizaciones, debe estar invertido en efectivo, en valores de oferta pública, o en activos fijos. No serán considerados los activos dados en garantía ni los otros activos.

d) Currículo de los socios, personal directivo y representantes legales, así como de una declaración jurada protocolizada que haga constar que ninguno de ellos ha sido condenado durante los últimos diez años por ningún delito contra la fe pública o la propiedad, de conformidad con los lineamientos establecidos por el Superintendente. En el caso de que los socios sean personas jurídicas, deben presentar el currículo y la declaración jurada para los socios que sean personas físicas con una participación igual o superior al diez por ciento del capital social (10%).

e) Código de políticas, procedimientos y conducta para sociedades calificadoras, de conformidad con lo establecido en el Artículo 7 de este Reglamento.

f) Manual de la estructura organizativa conforme con los lineamientos mínimos establecidos en el Anexo 1 de este Reglamento.

g) Plan de negocio de la empresa, que considere los tipos de entidades, productos o valores que serán objeto de calificación, así como secciones para los estudios financiero, económico, legal y técnico.

h) Conforme al plan de negocios según inciso g) anterior, deben presentar las metodologías que correspondan, según los requisitos establecidos en los Artículos 13, 14 y 15 de este Reglamento.

i) Declaración jurada protocolizada rendida por el representante legal que haga constar que la sociedad calificadora cuenta con los mecanismos de control interno y los procedimientos aprobados por la junta directiva sobre los siguientes aspectos:

1. La calidad e integridad de los procesos de calificación, de conformidad con lo establecido en el Artículo 22 de este Reglamento.

2. La independencia y manejo adecuado de los conflictos de interés, de conformidad con lo establecido en los Artículos del 23 al 27 de este Reglamento.

3. La transparencia y oportunidad en las revelaciones de las calificaciones, de conformidad con lo establecido en el Artículo 28 de este Reglamento.

4. La adecuada administración de la información confidencial, de conformidad con lo establecido en el Artículo 29 de este Reglamento.

Las declaraciones indicadas en los incisos d) e i); y la documentación de los incisos b), e), f), g) y h) pueden presentarse en borrador junto con la solicitud inicial. Sin embargo, hasta que la sociedad calificadora presente la documentación final en original la Superintendencia emitirá la resolución de autorización.

\* Artículo 5.- Trámite de las solicitudes de autorización

La Superintendencia resolverá las solicitudes dentro del plazo de cuarenta y cinco (45) días hábiles, de conformidad con las facultades que establece la Ley General de la Administración Pública.

Si la documentación presentada estuviese incompleta, la Superintendencia apercibirá por escrito al solicitante para que en el plazo máximo de diez días hábiles subsane las omisiones detectadas de conformidad con lo establecido en la Ley de Protección al Ciudadano del Exceso de Trámites y Requisitos Administrativos. Este plazo puede ser prorrogado por el Superintendente hasta por veinte (20) días hábiles. Si la sociedad calificadora no cumpliera en este plazo adicional, la solicitud se denegará.

La Superintendencia puede requerir por una segunda vez correcciones sobre la documentación presentada, si el solicitante no cumplió en forma completa y correcta con lo apercibido originalmente.

Si en esta segunda oportunidad el solicitante no cumple en un lapso máximo de diez (10) días hábiles, la solicitud se denegará. Los apercibimientos suspenderán el plazo de la Superintendencia para resolver.

Una vez que la sociedad calificadora haya cumplido con los requisitos e incorporado las correcciones que se hayan indicado, y haya presentado los documentos finales en original mencionados en el Artículo anterior, la Superintendencia extenderá la resolución de autorización.

\* Artículo 6.- Cancelación de la autorización

Procede la cancelación de la autorización cuando la sociedad calificadora no haya suscrito contratos de calificación de las emisiones referidas en el Artículo 2 de este Reglamento durante un plazo continuo de doce meses.

\* Artículo 7.- Código de políticas, procedimientos y conducta

La junta directiva de la sociedad calificadora debe aprobar un código de políticas, procedimientos y conducta para garantizar la debida diligencia en el otorgamiento de las calificaciones de riesgo. Este código debe contener políticas y procedimientos sobre:

- a) La calidad e integridad de los procesos de calificación.
- b) La administración de los conflictos de intereses y lineamientos sobre independencia que rige para la sociedad calificadora.
- c) Las responsabilidades (obligaciones y deberes) de la sociedad calificadora con las entidades y los inversionistas.

El código de políticas, procedimientos y conducta, así como cualquier modificación que se incorpore, debe como mínimo incorporar los principios establecidos en el Capítulo IV de este Reglamento, deben ser remitidos a la Superintendencia para que verifique el cumplimiento de los requisitos mencionados de previo a su implantación.

Serán de acceso público las políticas contenidas en dicho código por lo que la sociedad debe tenerlo a disposición permanente del público inversionista, sus clientes y la Superintendencia, ya sea por medios electrónicos o físicos de acceso gratuito para los inversionistas.

## SECCIÓN II

### CONSEJO DE CALIFICACIÓN

\* Artículo 8.- Órgano competente para otorgar la calificación

Toda calificación es competencia del consejo de calificación. Este consejo es nombrado por la junta directiva y debe estar integrado por un mínimo de tres miembros, de los cuales al menos uno debe tener tres o más años de experiencia en materia de inversiones, análisis financiero o estructuración de emisiones. El personal técnico de la sociedad calificadora puede participar en las sesiones del comité con voz pero sin voto.

La junta directiva debe aprobar un reglamento para el consejo de calificación, el cual debe contener como mínimo los deberes, obligaciones, políticas para selección de los miembros del comité, mecanismos o indicadores de análisis y el contenido mínimo de los informes que la sociedad debe presentar para cada uno de los casos a analizar.

El consejo de calificación debe presentar a la junta directiva un resumen de sus actuaciones, con la periodicidad que esta última defina.

\* Artículo 9.- Contenido mínimo del acta de calificación

Los acuerdos del consejo de calificación deben ser llevados en un libro de actas electrónico, el cual debe contener las deliberaciones, la fecha de la reunión, nombre y firma de los miembros del consejo, los acuerdos tomados y nombre de los analistas presentes. En el acta de calificación deben referenciarse los documentos técnicos que se utilicen en cada una de las reuniones.

Los libros de actas electrónicos deben cumplir con lo que establezca el Superintendente mediante acuerdo.

## SECCIÓN III

### ACTIVIDADES COMPLEMENTARIAS Y DESINSCRIPCIÓN DE UNA SOCIEDAD CALIFICADORA

\* Artículo 10.- Calificaciones no obligatorias

Las calificaciones que se asignen sobre valores de oferta pública

cuya calificación no sea obligatoria pueden ser divulgadas al público inversionista o mantenidas en forma confidencial, según lo determine el convenio entre la sociedad calificadora y la entidad calificada.

Las calificaciones que se otorguen a entidades públicas o privadas y a sus emisiones que no son de oferta pública pueden ser divulgadas al público inversionista. En tal caso se debe incorporar la leyenda indicada en el inciso b del Artículo 21 de este Reglamento.

\* Artículo 11.- Desinscripción de una sociedad calificadora

La desinscripción de una sociedad calificadora deber ser autorizada por el Superintendente, para lo cual se requiere de la presentación de una solicitud suscrita por el representante legal de la sociedad, de conformidad con el formulario que defina el Superintendente mediante acuerdo, y un informe de los contratos de calificación en proceso, y de las acciones previstas para la salida.

En el contrato entre la sociedad calificadora y el cliente, se deben indicar las acciones que se han previsto si eventualmente la sociedad solicita su desinscripción.

### CAPÍTULO III

#### CALIFICACIÓN DE RIESGO

##### SECCIÓN I

##### METODOLOGÍA DE CALIFICACIÓN

\* Artículo 12.- Obligatoriedad de la aplicación de la metodología

La calificación debe llevarse a cabo con estricto apego a la metodología de calificación inscrita ante la Superintendencia.

\* Artículo 13.- Contenido mínimo de la metodología de calificación

La metodología de calificación debe contener como mínimo los siguientes elementos:

- a) Descripción de los tipos de entidades, productos o valores que serán objeto de calificación.
- b) Objetivos de la metodología de calificación.
- c) La escala, nomenclaturas e interpretación de cada una de las categorías.
- d) Descripción de la metodología (aspectos cuantitativos y cualitativos) utilizada para cada tipo de producto, valor o entidad que califiquen, de conformidad con los lineamientos establecidos en los Artículos 14 y 15 según corresponda.
- e) Explicación del proceso total de calificación, desde la etapa de contratación de servicios, aplicación de la metodología, preparación del informe para el consejo de calificación, proceso de análisis por parte de dicho consejo, hasta la asignación de la calificación, su discusión con la entidad calificada y su divulgación, tanto para las calificaciones iniciales como para sus actualizaciones.
- f) Explicación de los procesos de sensibilización que se realizan a las variables cuantitativas y cualitativas que afectan al emisor y a la calificación de los productos o valores.
- g) Fuentes de información necesarias para el análisis de riesgo.

\* Artículo 14.- Lineamientos mínimos para emisiones de deuda y otros productos financieros

Las metodologías para la calificación de emisiones de deuda y otros productos financieros deben considerar como mínimo lo siguiente:

- a) La solvencia y capacidad de pago del emisor.
- b) El desempeño económico y financiero de la empresa emisora.
- c) La calidad gerencial y de organización de la empresa emisora.
- d) Las políticas de gobierno corporativo aplicadas.
- e) La gestión de riesgos.
- f) El contexto económico en el que opere.
- g) Las características del instrumento y su estructuración.
- h) Las garantías.

Para los emisores financieros se debe otorgar al menos una calificación por entidad, distinguiendo plazo y moneda. En el caso de emisiones subordinadas, garantizadas o que cuenten con algún mecanismo de mejora crediticia, se requiere de una calificación por separado.

\* Artículo 15.- Lineamientos mínimos para fondos de inversión

Las metodologías para la calificación de fondos de inversión deben considerar como mínimo los siguientes lineamientos:

a) Evaluación del portafolio de fondo de inversión:

i) Diversificación de la cartera de activos del fondo.

ii) Desempeño histórico de los rendimientos e indicadores de riesgo (desviación estándar de rendimientos, duración, duración modificada, rendimiento ajustado por riesgo).

iii) Cumplimiento del objetivo de inversión.

iv) Evaluación de los riesgos, y la gestión que se hace de ellos. Debe cubrir al menos los siguientes:

1. Riesgo de mercado

2. Riesgos de liquidez

3. Riesgos de crédito

4. Riesgos operativos

5. Riesgos legales

6. Riesgos específicos del tipo de activos que forman parte de la cartera del fondo

v) Entorno económico.

vi) Servicios y entidad de custodia contratados.

Para la entidad de custodia se debe evaluar al menos: experiencia en la prestación de servicios de custodia, vínculo con custodios globales, independencia y administración de conflictos de interés entre el custodio la sociedad administradora, condiciones y alcance del contrato de custodia.

b) Evaluación de la sociedad administradora

i) Consideraciones sobre la administración y gestión de portafolios

1. Experiencia y trayectoria de las personas que tienen puestos claves de la entidad.

2. Evaluación de los diferentes comités que intervienen tanto en la formulación como en el control de las políticas de inversión y de riesgos, con énfasis en su composición, periodicidad de análisis, reportes producidos y nivel de responsabilidades.
3. Grado de independencia y segregación de funciones entre las áreas funcionales de la entidad.
4. Credibilidad y compromiso con el cumplimiento de políticas y de normativa.
5. Nivel de respaldo analítico y de investigación adoptados por la entidad.
6. Evaluación de la existencia de políticas y procedimientos para la administración de riesgos, el control de la política dictada, y las revisiones periódicas de las metodologías y herramientas utilizadas para la medición, administración y seguimiento de los riesgos.
7. Políticas y procedimientos de valorización de la cartera.
8. Políticas operativas y controles internos para el diseño de los productos y asignación de los inversionistas de conformidad con su perfil de riesgo.

ii) Consideraciones estructurales de la sociedad

1. Organización.
2. Solvencia financiera.
3. Políticas para la transparencia y administración de los conflictos de interés.
4. Políticas de administración de mercadeo y ventas de los fondos de inversión.
5. Tecnología de información.

Las sociedades calificadoras pueden emitir una calificación independiente de la sociedad administradora, en cuyo caso, la metodología debe contener los lineamientos indicados en el inciso

b de este Artículo.

\* Artículo 16.- Requisitos para la inscripción de metodologías

Para inscribir una metodología de calificación, las sociedades calificadoras deben cumplir los siguientes requisitos:

a) Solicitud suscrita por el representante legal, de conformidad con el formulario que defina el Superintendente mediante acuerdo.

b) Copia de la metodología de calificación, la cual puede presentarse en idioma español o inglés.

La Superintendencia debe verificar que la metodología cumpla con el contenido mínimo establecido en el Artículo 13 de este Reglamento. La sociedad calificadora puede utilizar la metodología a partir de la fecha de recibo de la carta de cumplimiento de requisitos.

\* Artículo 17.- Modificación de metodologías

En el caso de que una sociedad calificadora resuelva modificar la metodología inscrita, debe presentar la documentación con el contenido descrito en los Artículos 13, 14 y 15 según corresponda. La solicitud de modificación debe explicar claramente los cambios efectuados.

La Superintendencia debe verificar que la nueva metodología cumpla con el contenido mínimo establecido en el Artículo 13 de este Reglamento.

## SECCIÓN II

### DIFUSIÓN DE LA CALIFICACIÓN

\* Artículo 18.- Periodicidad y difusión de las calificaciones

La calificación debe estar actualizada en todo momento. Cuando la sociedad calificadora inicie un proceso de revisión que no sea ordinario, debido a que tiene conocimiento de hechos que pudiesen por su naturaleza alterar los fundamentos de la calificación otorgada, debe informar a esta Superintendencia sobre las entidades o valores que se están analizando y la fecha estimada en que se espera tomar un acuerdo sobre la revisión.

Si de la revisión se deriva que el Consejo de calificación tome una decisión que mantenga o modifique la calificación otorgada, la sociedad calificadora debe realizar de inmediato un comunicado de Hecho Relevante, que contenga la información requerida en este Artículo.

En todo caso, la revisión ordinaria de la calificación debe ser efectuada al menos una vez cada seis meses y para los valores de oferta pública restringida al menos una vez al año. Los plazos para determinar las fechas de actualización de la calificación son contados a partir de la fecha de autorización de Oferta Pública.

El resultado de las revisiones semestrales y anuales debe ser divulgado mediante Comunicado de Hechos Relevantes en un plazo máximo de cinco (5) días hábiles posteriores al cumplimiento de los plazos calculados según lo establecido en el párrafo anterior.

Una de las revisiones semestrales debe basarse en la información financiera auditada más reciente disponible.

En todos los casos, la comunicación debe contener al menos la siguiente información:

- a) Identificación de los valores o entidad calificados.
- b) Calificación otorgada y su significado.
- c) Calificación anterior, si aplica.
- d) Fundamentos o informe de calificación, y fecha de la información financiera utilizada.
- e) Número de la sesión, fecha del acuerdo del consejo de calificación y tipo de reunión (ordinaria y extraordinaria).
- f) Leyendas indicadas en el Artículo 21 de este Reglamento.

Si la sociedad calificadora publica la información de las calificaciones otorgadas a través de su sitio web, se deben garantizar los mecanismos de actualización de dicha información, de forma tal que esta no tenga una antigüedad mayor a un día hábil desde la celebración del consejo de calificación respectivo.

\* Artículo 19.- Otras divulgaciones

Cuando finalice la relación contractual, en el caso de las emisiones de calificación obligatoria de conformidad con lo establecido en el Artículo 2, la sociedad calificadora debe divulgar la última calificación dada y sus fundamentos, cuando

estos no hayan sido divulgados previamente. Esta comunicación se realiza en los plazos y medios dispuestos en el párrafo cuarto del Artículo 18 de este Reglamento

\* Artículo 20.- Registro de la calificación

Las calificaciones de riesgo que sean obligatorias, sus modificaciones y los fundamentos respectivos, se registran en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios y son de acceso público.

\* Artículo 21.- Leyendas de advertencia en la publicidad

Las publicaciones que realicen las sociedades calificadoras y los emisores que incluyan información de las calificaciones otorgadas, deben incorporar la siguiente leyenda:

a. Emisiones objeto de calificación obligatoria y entidades autorizadas para realizar oferta pública, según lo dispuesto en el Artículo 2 de este Reglamento:

"La calificación de riesgo emitida representa la opinión de la sociedad calificadora basada en análisis objetivos realizados por profesionales. No es una recomendación para comprar, vender o mantener determinados instrumentos, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor. Se recomienda analizar el prospecto, la información financiera y los hechos relevantes de la entidad calificada que están disponibles en las oficinas del emisor, en la Superintendencia General de Valores, bolsas de valores y puestos representantes."

b. Emisiones o entidades que no son objetivo de calificación obligatoria y no autorizados para realizar oferta pública, según lo dispuesto en el Artículo 3 de este Reglamento:

"Esta calificación corresponde a una entidad que no está obligada a someterse a un proceso de calificación ni está autorizada para realizar oferta pública de valores. Esta calificación no es un ofrecimiento para emitir, colocar, negociar o comerciar valores."

#### CAPÍTULO IV

#### PRINCIPIOS DE LOS PROCESOS DE CALIFICACIÓN

## SECCIÓN I

### CALIDAD E INTEGRIDAD DE LOS PROCESOS DE CALIFICACIÓN

\* Artículo 22.- Políticas y procedimientos sobre la calidad e integridad de los procesos de calificación

Con el objetivo de garantizar la calidad e integridad de las calificaciones otorgadas, las sociedades calificadoras deben contar como mínimo con políticas y procedimientos sobre:

- a) El uso riguroso y consistente de las metodologías inscritas.
- b) La documentación y respaldo de las calificaciones otorgadas, de tal forma que cuenten con evidencia suficiente y verificable y basada en información conocida y relevante. En este sentido debe contar con procedimientos para preparar el expediente de trabajo de cada calificación, de manera que éste sea completo y detallado para proporcionar una comprensión integral del análisis y la referencia entre este expediente y el informe final del consejo de calificación.
- c) Los recursos humanos y políticas de contratación y capacitación. La sociedad calificadora debe establecer la experiencia mínima que requiere del personal técnico que contrate, en materia de inversiones, análisis financiero o estructuración de emisiones.
- d) La supervisión periódica de las metodologías y la calidad de las calificaciones.
- e) Los mecanismos de aprobación de calificaciones por el consejo, para procurar que éstas sean otorgadas en forma independiente al personal que realiza los análisis financieros.
- f) La actualización oportuna de las calificaciones otorgadas en virtud de la existencia de hechos que sean susceptibles de modificar la calificación otorgada.

Estas políticas deben formar parte del código de procedimientos y conducta establecido en el Artículo 7 de este Reglamento.

## SECCIÓN II

### INDEPENDENCIA Y MANEJO DE CONFLICTO DE INTERESES

\* Artículo 23.- Políticas de independencia del personal asignado a una calificación, de los miembros del consejo de calificación y miembros de junta directiva.

La sociedad calificadora debe contar con políticas y mecanismos que aseguren que el personal asignado, los miembros del consejo de calificación y miembros de la junta directiva de la sociedad calificadora que intervenga en cada proceso de calificación:

a) No hayan desempeñado cargos o prestado servicios de consultoría, en forma directa o por interpósita persona, en la entidad calificada, sus filiales, asociadas, subsidiarias, o su grupo económico durante los últimos doce meses.

b) No cuenten con participación accionaria, o posean valores o fondos de oferta pública, en forma directa o por interpósita persona, en la entidad calificada o su grupo de interés económico.

c) No cuenten con participación accionaria en forma directa o por interpósita persona, en los puestos de bolsa o entidades de banca de inversión que hayan participado en la estructuración de la emisión o producto, en las entidades que se desempeñan como fiduciarios de fideicomisos emisores, o de las entidades que hayan suscritos contratos de suscripción de los valores.

d) No sean funcionarios de la entidad calificada o su grupo de interés económico, ni de los puestos de bolsa o entidades de banca de inversión que hayan participado en la estructuración del producto o emisión, ni en las entidades que se desempeñan como fiduciarios de fideicomisos emisores, ni de entidades que hayan suscrito contratos de suscripción de los valores.

e) En caso de que en forma directa o por interpósita persona sean deudores de la entidad calificada o de su grupo de interés económico, los créditos deben haber sido otorgados en condiciones normales de mercado; y deben estar clasificados en la categoría A1 o A2 según el Reglamento para la Calificación de Deudores emitido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

f) No hayan sido integrantes de organismos de administración de la entidad calificada durante los últimos doce meses.

De previo a iniciar el proceso de calificación de un valor o producto, la sociedad calificadora debe realizar una evaluación del cumplimiento de los requisitos de independencia establecidos en este Artículo para cada uno de los funcionarios y miembros de consejo que participen.

Los documentos que respalden la evaluación de los requisitos de independencia deben estar disponibles para efectos de supervisión.

\* Artículo 24.- Incompatibilidades de los socios o miembro de la junta directiva

No pueden ser socios o miembros de la junta directiva de una sociedad calificadora las siguientes personas:

a) Puestos de bolsa o bolsas de valores constituidos bajo la legislación costarricense, sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva, administradores o agentes corredores de bolsa.

b) Las empresas emisoras de valores sujetos a calificación, sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva o administradores.

c) Entidades financieras y empresas de banca de inversión, sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva o administradores.

\* Artículo 25.- Políticas y procedimientos para el manejo de conflictos de interés

En forma complementaria a lo establecido en los Artículos 23 y 24 de este Reglamento, para la administración de conflictos de intereses, la junta directiva de la sociedad calificadora debe aprobar políticas sobre:

a) La identificación, administración y revelación de los actuales y potenciales conflictos de intereses. Dicha revelación debe ser completa, oportuna, clara, concisa y específica.

b) Las actividades o actos que realicen sus funcionarios o empleados, miembros del comité de calificación, junta directiva, que podrían eventualmente influir en los procesos de calificación.

c) La compensación recibida por los funcionarios, la cual debe ser independiente del resultado de las calificaciones otorgadas; y sobre las prohibiciones relacionadas con regalos, dádivas o favores a los empleados de la sociedad calificadora.

d) Las políticas relacionadas con la contratación de especialistas como: corredores de bienes raíces, abogados, peritos, entre otros.

Estas políticas deben formar parte del código de procedimientos y conducta establecido en el Artículo 7 de este Reglamento.

\* Artículo 26.- Políticas relativas a la remuneración

La remuneración de la sociedad calificadora no debe depender de

las condiciones o el resultado de la calificación otorgada.

La sociedad calificadora debe revelar en forma semestral si los honorarios profesionales provenientes de un mismo cliente o su grupo económico, exceda el equivalente al 20% de sus ingresos totales de los últimos doce meses.

Esta revelación se realiza por medio de un comunicado de hechos relevantes, en los primeros diez días hábiles del mes de enero y julio de cada año.

\* Artículo 27.- Rotación

La sociedad calificadora debe rotar al menos cada tres años al equipo de analistas o analista asignado en el proceso de calificación.

SECCIÓN III

DIFUSIÓN DE INFORMACIÓN AL INVERSIONISTA Y REVELACIÓN DE SUS CALIFICACIONES

\* Artículo 28.- Políticas para difusión de información en forma generalizada y oportuna

Con el objetivo de promover una difusión oportuna y generalizada de las calificaciones, las sociedades calificadoras deben contar con políticas sobre:

- a) La claridad, suficiencia, transparencia y comprensibilidad de las nomenclaturas utilizadas y asignadas a las calificaciones otorgadas.
- b) La revelación de los fundamentos que sustentan las calificaciones otorgadas.
- c) La difusión de información histórica sobre las calificaciones otorgadas, de manera que el público inversionista pueda entender el comportamiento histórico de cada categoría y sus variaciones en el tiempo.
- d) La educación al inversionista mediante la entrega de información y material educativo dirigidos a promover que los inversionistas comprendan el objetivo y los fines de una calificación otorgada, y su utilización en la toma de decisiones de inversión.

SECCIÓN IV

#### MANEJO DE INFORMACIÓN CONFIDENCIAL

\* Artículo 29.- Políticas en la administración y control de la información confidencial

La sociedad calificadora debe contar con políticas y procedimientos para la administración de la información confidencial, con el fin de evitar el uso indebido de información de carácter no público.

Estas políticas deben formar parte del código de procedimientos y conducta establecido en el Artículo 7 de este Reglamento.

#### CAPÍTULO V

##### DISPOSICIONES FINALES

\* Artículo 30.- Inspección del cumplimiento de las metodologías por parte de las sociedades calificadoras

La Superintendencia puede, mediante resolución motivada, ordenar a la sociedad calificadora que revise el proceso de calificación en el caso de que se determine una desviación en la aplicación de la metodología, o un incumplimiento a lo establecido en el código de políticas, procedimientos y conducta, que hayan ocasionado inconsistencias en la asignación de la calificación. Lo anterior no excluye la eventual apertura de los procesos administrativos y sancionatorios establecidos en la Ley Reguladora del Mercado de Valores.

\* Artículo 31.- Conservación de la documentación de trabajo

La sociedad calificadora debe mantener la documentación de los procesos de calificación por un plazo mínimo de cinco años. Tratándose de documentación emitida por medios físicos, esta puede mantenerse en el domicilio fiscal o en el lugar de depósito que estime apropiado; pero ello no la exime de su responsabilidad de custodia y, en consecuencia, de su obligación de velar por la integridad y seguridad de la documentación.

En todo caso la información debe estar disponible cuando la Superintendencia lo requiera en el domicilio fiscal de la sociedad calificadora, en el plazo máximo de un día hábil.

El Superintendente establecerá los requerimientos mínimos para mantener la documentación en medios electrónicos.

\* Artículo 32.- Derogatorias

Se derogan los Requisitos para el Registro de Empresas Clasificadoras de Riesgo en la Comisión Nacional de Valores, aprobados por la junta directiva de la Comisión Nacional de Valores, en la Sesión 42-91, Artículo 3, del 30 de agosto de 1991. Publicado en La Gaceta No. 96 del 20 de mayo de 1992.

\* Artículo 33.- Vigencia

Este Reglamento rige a partir de su publicación en el Diario Oficial "La Gaceta".

\* Transitorio I

A partir de la entrada en vigencia de este Reglamento, las sociedades calificadoras cuentan con un plazo de seis meses para ajustar el capital social mínimo al 50% y seis meses adicionales para completar el 100% del capital, según lo indicado en el inciso c) del Artículo 4.

\* Transitorio II

Las sociedades calificadoras cuentan con un plazo de nueve meses para:

- a) Ajustar las metodologías conforme al contenido indicado en los Artículos 13, 14 y 15.
- b) Elaborar y presentar el código de política, procedimientos y conducta y demás políticas y manuales requeridos, declaración jurada protocolizada sobre el cumplimiento de los mecanismos de control interno y procedimientos, según lo establecido en los incisos e), f) e i) respectivamente del Artículo 4.

\* Transitorio III

En el plazo de un mes después de la aprobación de este reglamento, las sociedades calificadoras deben revelar, mediante un comunicado de hechos relevantes, su concentración de ingresos según lo indicado en el Artículo 26 de este Reglamento.

\* Transitorio IV

Las sociedades calificadoras deben efectuar la primera rotación del equipo de analistas o analista asignado en el proceso de

calificación según el Artículo 27 de este Reglamento, en un plazo de tres años posteriores a la entrada en vigencia de este reglamento.

#### ANEXO 1

De conformidad con el inciso f) del Artículo 4 de este Reglamento, el manual de la estructura organizativa con que cuente la sociedad calificadora debe incluir como mínimo los siguientes aspectos:

1) Detalle de la estructura administrativa técnica y operativa, contable, e informática de la sociedad calificadora, que demuestre que la sociedad cuenta con los recursos apropiados para desarrollar la actividad de calificación en forma objetiva, profesional e independiente. Personal mínimo que permita desempeñar adecuadamente su función de calificación de valores objeto de oferta pública. Organigrama acompañado de una breve descripción, en la que se muestre que la organización del personal con que cuenta o contará. Adicionalmente un detalle de los controles administrativos con que cuenta la entidad para realizar sus funciones.

2) Políticas y procedimientos para la selección del recurso humano. La entidad debe conservar la documentación relativa a la contratación, incluida aquella que demuestre la experiencia e idoneidad de la persona contratada.

#### 3) Tecnología de información

a. Medios computacionales o de procesamiento de información que se utilizan o se utilizarán.

b. Resumen respecto a las políticas de:

i. Identificar, autenticar y autorizar el acceso a los sistemas de información, sistemas operativos y bases de datos.

ii. Seguridad física y de acceso a los sistemas computacionales.

iii. Captura, actualización, procesamiento, almacenamiento y salida de los datos, que aseguren que los mismos permanezcan completos, precisos y válidos.

iv. Respaldo y recuperación de la información, que permitan asegurar que las funciones vitales de la entidad puedan seguir funcionando durante períodos de emergencia, causados por desperfectos en los equipos, pérdida de información u otras situaciones similares.

v. Plan de contingencias.

SGV-A-148. Ajuste al capital social suscrito y pagado de las bolsas de valores, de los puestos de bolsa, de las sociedades administradoras de fondos de inversión, de las sociedades calificadoras de riesgo y las bolsas de comercio

[SUGEVAL]<sup>4</sup>

I. La Ley Reguladora del Mercado de Valores estableció requisitos de capital mínimo para las bolsas de valores, los puestos de bolsa y las sociedades administradoras de fondos de inversión, como uno de los mecanismos para asegurar la solvencia de los sujetos fiscalizados, y previó mecanismos para su actualización a efecto de que no perdiera su valor en el tiempo.

II. De conformidad con los artículos 28, 54 y 66 de la Ley Reguladora del Mercado Valores; las bolsas de valores, los puestos de bolsa y las sociedades administradoras de fondos de inversión deben contar con un capital mínimo suscrito y pagado de ₡200 millones, ₡50 millones y ₡30 millones, respectivamente. En el caso de las bolsas de valores y puestos de bolsa el capital debe actualizarse de acuerdo con la evolución de un índice de precios, y en las sociedades administradoras de fondos de inversión, con base en el índice de precios al consumidor, según el artículo 3 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

III. El ajuste al capital social mínimo de las bolsas de Valores, de los puestos de bolsa, de las sociedades administradoras de fondos de inversión, de las sociedades calificadoras de riesgo y de las bolsas de comercio toma como punto de partida los valores actuales ajustados conforme al Acuerdo SGV-A-132 del 12 de abril del 2007.

IV. Al 31 de diciembre del 2006 el índice de precios al consumidor tenía un valor de 102.96, en tanto que al 31 de diciembre del 2007 era de 114.09. Por su parte el capital social reglamentario de

las bolsas de valores, de los puestos de bolsa, de las sociedades administradoras de fondos de inversión a la fecha corresponden a ₡492 millones, ₡117 millones y ₡79

V.millones, respectivamente. Por consiguiente, el capital social debe ajustarse a ₡545.185.315, ₡129.647.727 y ₡87.539.918; no obstante, para efectos prácticos, estos montos se redondean a la suma de ₡545 millones, ₡130 millones y ₡88, respectivamente.

VI.El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 8 del Acta de la Sesión 603-2006, celebrada el 14 de setiembre del 2006, aprobó el Reglamento para las bolsas de comercio, mediante el cual se estableció en los artículos 4 y 11 requisitos de capital mínimo para las bolsas de comercio y puestos de bolsa de dicha bolsa, de ₡100 millones y ₡30 millones respectivamente, y estableció su actualización con base en el índice de precios al consumidor. En el Reglamento se establecieron transitorios para que las bolsas de comercio y sus participantes alcanzaran el capital social mínimo en octubre del 2007, la actualización de este monto se basa en el índice de precios al consumidor de octubre del 2007, 110,84. El capital social de estas entidades debe ajustarse a ₡102.932.154 y ₡30.879.646, respectivamente. Para efectos prácticos estos montos se redondean a ₡103 millones y ₡31 millones respectivamente

VII.El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 9 del Acta de la Sesión 612-2006, celebrada el 2 de noviembre del 2006, aprobó el Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo, mediante el cual se estableció en el artículo 4 un requisito de capital mínimo de ₡50 millones para las sociedades calificadoras de riesgo, y estableció su actualización con base en el índice de precios al consumidor, a efecto de que no perdiera su valor en el tiempo. En el Reglamento se estableció un transitorio para que las sociedades calificadoras de riesgo alcanzaran el capital social mínimo en noviembre del 2007, la actualización de este monto se basa en el índice de precios al consumidor de noviembre del 2007, 112,21. El capital social de estas entidades debe ajustarse a la suma de ₡50.837.714. Para efectos prácticos este monto se redondea a la suma de ₡51 millones.

VIII.De conformidad con el artículo 8 inciso h) de la Ley Reguladora del Mercado de Valores, la Superintendencia debe

autorizar los aumentos de capital de las bolsas de valores y las sociedades administradoras y que para ese efecto la Superintendencia requiere de la presentación de los documentos que demuestren la autorización de la asamblea de accionistas para realizar el aumento. Asimismo, corresponderá a las bolsas autorizar los aumentos de capital de los puestos de bolsa.

IX.El presente acuerdo fue sometido a consulta de conformidad con el artículo 361 de la Ley General de Administración Pública

Por tanto acuerda el siguiente:

Las bolsas de valores, los puestos de bolsa, las sociedades administradoras de fondos de inversión, las sociedades calificadoras de riesgo y las bolsas de comercio deben ajustar el capital social mínimo de la siguiente forma:

a.Las bolsas de valores deben contar con un capital social mínimo suscrito y pagado de quinientos cuarenta y cinco millones de colones (¢545.000.000).

b.Los puestos de bolsa deben contar con un capital social mínimo suscrito y pagado de ciento treinta millones de colones (¢130.000.000).

c.Las sociedades administradoras de fondos de inversión deben contar con un capital mínimo suscrito y pagado de ochenta y ocho millones de colones (¢88.000.000).

d.Las sociedades calificadoras de riesgo deben contar con un capital mínimo suscrito y pagado de cincuenta y un millones de colones (¢51.000.000).

e.Las bolsas de comercio deben contar con un capital mínimo suscrito y pagado de ciento tres millones de colones (¢103.000.000).

f.Los puestos de bolsa participantes de las bolsas de comercio

deben contar con un capital mínimo suscrito y pagado de treinta y un millones de colones (₡31.000.000).

Las bolsas de valores, bolsas de comercio, las sociedades administradoras de fondos de inversión y sociedades calificadoras de riesgo deben presentar ante esta Superintendencia, la solicitud de aumento de capital y una copia certificada por notario público del acta de Asamblea de Accionistas, en la que conste la autorización para llevar a cabo el aumento. En el caso de los puestos de bolsa, deben remitir dicha documentación a la bolsa de valores o de comercio según corresponda, así como cualquier otro documento que reglamentariamente establezca la bolsa.

En todos los casos se contará hasta el 30 de junio del presente año, para

alcanzar el capital social mínimo. El aumento de capital social que deban realizar las bolsas de valores, bolsas de comercio, puestos de bolsa, sociedades administradoras y sociedades calificadoras de riesgo, se tiene que registrar como capital social a partir del momento de su inscripción en el Registro Público.

Se deroga el Acuerdo SGV-A-132 Ajuste al capital social suscrito y pagado de las Bolsas de Valores, de las Bolsas de Comercio, de los Puestos de Bolsa y de las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y de las Sociedades Calificadoras de Riesgo.

Rige a partir de la información con corte al 30 de junio del 2008.

#### **FUENTES CITADAS**

- 1 CASCANTE AVILÉS, Helvetia. Las calificadoras de Riesgo en Costa Rica. Tesis para optar por el grado de licenciatura. Rodrigo Facio, U.C.R. 1998. pp 46-48.
- 2 Asamblea Legislativa. Ley Reguladora del Mercado de Valores. Ley: 7732 del 17/12/1997.
- 3 SUGEVAL. Reglamento sobre calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo. Disponible en:  
<http://www.sugeval.fi.cr/esp/marcojuri/norvigente/clasificadoras/ReqRegClasif.doc>.
- 4 SUGEVAL. SGV-A-148. Ajuste al capital social suscrito y pagado de las bolsas de valores, de los puestos de bolsa, de las sociedades administradoras de fondos de inversión, de las sociedades calificadoras de riesgo y las bolsas de comercio. Disponible en:  
<http://www.sugeval.fi.cr/scripts/search.idq>