

CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL
SISTEMA FINANCIERO



SUPEN
Superintendencia de Pensiones

REGLAMENTO DE GESTIÓN DE ACTIVOS

APROBADO POR EL CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL
SISTEMA FINANCIERO, MEDIANTE ARTÍCULO 5 DEL ACTA DE LA
SESIÓN 1452-2018,
CELEBRADA EL 16 DE OCTUBRE DEL 2018,

PUBLICADO EN EL ALCANCE 192 DEL DIARIO OFICIAL “LA
GACETA”, DEL 02 DE NOVIEMBRE DEL 2018.

**RIGE A PARTIR DE SU PUBLICACIÓN EN EL DIARIO OFICIAL “LA
GACETA”**

HISTORIAL DE REFORMAS

Versión	Referencia
0.0	<p>Aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 5, del Acta de la Sesión 1452-2018, celebrada el 16 de octubre del 2018. Publicado en el Alcance 192 del diario oficial La Gaceta del 02 de noviembre del 2018.</p> <p>Rige a partir de su publicación.</p>
1.0	<p>Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 9, del acta de la sesión 1499-2019, celebrada el 14 de mayo de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 97 del 27 de mayo de 2019.</p> <p>Rige a partir de su publicación.</p>
2.0	<p>Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 5, del acta de la sesión 1546-2019, celebrada el 25 de noviembre de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 240 del 17 de diciembre de 2019.</p> <p>Rige a partir de su publicación.</p>

18 de octubre de 2018
CNS-1452/05

Señores

Bernardo Alfaro Araya, Superintendente SUGEF
Alvaro Ramos Chaves, Superintendente SUPEN
Tomás Soley Pérez, Superintendente SUGESE
María Lucía Fernández Garita, Superintendente SUGEVAL

Estimados señores:

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 5 del acta de la sesión 1452-2018, celebrada el 16 de octubre de 2018,

I. En lo tocante a la aprobación del *Reglamento de Gestión de Activos*:

considerando que:

1. Según el artículo 1, inciso d), de la *Ley de Protección al Trabajador*, esta tiene como objeto, autorizar, regular y establecer el marco para supervisar el funcionamiento de los regímenes de pensiones complementarias, públicos y privados, que brinden protección para los casos de invalidez, vejez y muerte.
2. De igual manera, en el inciso f) del mismo artículo se señala que es objeto de esa Ley, establecer un sistema de control de la correcta administración de los recursos de los trabajadores, con el fin de que éstos reciban la pensión conforme a los derechos adquiridos por ellos.
3. La Ley 7523, *Régimen Privado de Pensiones Complementarias*, en su artículo 33, dispone que el Régimen de Pensiones será regulado y fiscalizado por una Superintendencia de Pensiones (SUPEN), como órgano de máxima desconcentración, con personalidad y capacidad jurídicas instrumentales, y adscrita al Banco Central de Costa Rica (BCCR). Corresponde a la SUPEN autorizar, regular, supervisar y fiscalizar los planes, fondos y regímenes contemplados en esa Ley, así como aquellos que le sean encomendados en virtud de otras leyes y la actividad de las operadoras de pensiones de los entes autorizados para administrar los fondos de capitalización

laboral y de las personas físicas o jurídicas que intervengan, directa o indirectamente, en los actos o contratos relacionados con las disposiciones de esta Ley.

4. Adicional a lo anterior, el artículo 38, inciso f), de la Ley 7523 establece que corresponde al Superintendente de Pensiones adoptar todas las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de autorización, regulación, supervisión y fiscalización que le competen a la SUPEN, según la ley y las normas emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).
5. En este sentido, el citado artículo 38, en su inciso a), define como una atribución del Superintendente de Pensiones, proponer al CONASSIF los reglamentos que resulten necesarios para cumplir las competencias y funciones de la SUPEN.
6. Por su parte, la *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, en el artículo 171, inciso b), establece que corresponde al CONASSIF aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, conforme a la ley, debe ejecutar la SUPEN.
7. El artículo 59 de la *Ley de Protección al Trabajador* establece que los recursos administrados por cualquiera de las entidades supervisadas por la SUPEN deberán invertirse de conformidad con esta Ley y las regulaciones emitidas por el CONASSIF. Asimismo, el artículo 61 de la Ley citada, le da la potestad a la SUPEN de establecer reglamentariamente límites en materia de inversiones de los recursos de los fondos, con el fin de promover una adecuada diversificación de riesgo y regular posibles conflictos de interés.
8. De las normas citadas, se desprende que la SUPEN es el órgano encargado de supervisar el Sistema Nacional de Pensiones y tiene la función social de fiscalizar el desempeño de los fondos que administran los entes regulados, con el propósito de resguardar los intereses de los afiliados, quienes dan en administración sus recursos a los gestores de pensiones con la esperanza de percibir, en su etapa de retiro, ingresos suficientes para mantener una calidad de vida digna.
9. De acuerdo con la ley, la SUPEN puede establecer la forma y el cómo realiza la supervisión, siempre que ésta esté dirigida al desarrollo de un sistema de control de la correcta administración de los recursos de los trabajadores, todo dentro del marco general de un Estado de Derecho donde se privilegie el respeto al ordenamiento jurídico.
10. El *Reglamento de Inversiones* de las entidades reguladas vigente, fue aprobado por el CONASSIF, mediante artículo 6, literal a), del acta de la sesión 355-2003, celebrada el 11 de febrero de 2003 y se publicó en La Gaceta del 20 de febrero de 2003. Con posterioridad a esta fecha, dicho Reglamento ha sido reformado en varias ocasiones, principalmente en los aspectos relacionados con la inclusión del Capítulo de Riesgos, varios ajustes al Límite Transitorio de Inversiones en el artículo 27, literal a) y finalmente se agregó el Capítulo relativo al uso de Derivados para la Cobertura de Tasas de Interés y Tipos de Cambio. El último ajuste aprobado en este Reglamento corresponde a la derogatoria del Capítulo de Gestión de Riesgos, debido a la aprobación del Reglamento de Riesgos.
11. Salvo los cambios comentados en el acápite anterior, el *Reglamento de Inversiones* no ha sido revisado ni ajustado en aspectos relacionados con las buenas prácticas para el manejo de las inversiones, ni cambios relevantes en el régimen de inversión, límites, y mercados autorizados.
12. La SUPEN ha venido trabajando en las reformas de varios reglamentos con el fin de orientar la

gestión de los fondos administrados a un modelo basado en riesgos, siendo que el 27 de setiembre de 2016, se publicó en La Gaceta el nuevo *Reglamento Actuarial* enfocado en la solvencia actuarial de los fondos de pensiones, el cual empezó a regir el 1° de enero de 2017.

Seguidamente, en conjunto con las demás Superintendencias, se elaboró el *Reglamento de Gobierno Corporativo*, el cual busca reforzar la participación de los Órganos de Dirección en la administración de los fondos, así como dejar asentados los principios fundamentales para el buen manejo del gobierno corporativo; el cual fue publicado en La Gaceta del 7 de diciembre de 2016 y empezó a regir el 7 de junio de 2017.

Más recientemente, la SUPEN promovió la aprobación del *Reglamento de Riesgos*, que desarrolla y establece los mejores estándares, a nivel internacional, relativos a la gestión de los riesgos de los fondos de pensión y de su supervisión. Dicho Reglamento fue publicado en La Gaceta del 23 de junio de 2017.

Con fundamento en los cuerpos normativos citados anteriormente, la SUPEN ha procurado una mejor y más eficiente administración de los fondos, la cual está sustentada en la gestión integral de los riesgos, el manejo de las relaciones de poder en la entidad y los posibles conflictos de intereses que puedan generarse en el desarrollo de la actividad.

13. Uno de estos elementos de administración de los fondos corresponde a la gestión de los activos, tanto en el ámbito de las inversiones como en el otorgamiento de créditos, esto último, para las entidades que cuentan con la posibilidad jurídica para realizar esa actividad.
14. En respuesta a los cambios producidos en los mercados financieros globales y la necesidad de procurar mejores rendimientos con niveles de exposición a los riesgos, acordes a las características de los fondos, se plantea una reforma integral al régimen de inversión y gestión de activos de las entidades reguladas, mismo que, al igual que la regulación anteriormente señalada, se encuentra alineado con las mejores prácticas internacionales en la administración de inversiones y créditos de los fondos de pensiones.

Las disposiciones contenidas en la propuesta de este Reglamento son de aplicación para todas las entidades reguladas por la SUPEN y los fondos administrados por éstas, para lo cual se tomaron en cuenta sus especificidades.

15. En el desarrollo y diseño de la propuesta del *Reglamento de Gestión de Activos*, se tomaron como referencia las directrices de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), la Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones (AIOS), la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones (IOPS por sus siglas en inglés), la Oficina del Superintendente de Instituciones Financieras de Canadá (OSFI por sus siglas en inglés) y la experiencia latinoamericana en supervisión basada en riesgos de países como México, Chile, Colombia y Perú. El Reglamento también considera las recomendaciones recibidas del Banco Mundial y del Toronto Centre y es consistente con el Modelo de Supervisión Basado en Riesgos (MSBR), así como con las mejores prácticas internacionales. Además, se han considerado las observaciones de los fondos de pensiones en atención a la consulta de esta propuesta remitida por el CONASSIF.
16. De conformidad con lo dispuesto en el artículo 35 de la Ley 7523, *Régimen Privado de Pensiones Complementarias*, cuando el CONASSIF se reúna para conocer asuntos relacionados con la

SUPEN, adicionará un miembro nombrado por la Junta Directiva del BCCR, con base en una terna propuesta por la Asamblea de Trabajadores del Banco Popular y de Desarrollo Comunal. Actualmente, dicho miembro no ha sido designado, por lo que el CONASSIF que atiende asuntos relativos a la SUPEN se encuentra desintegrado, lo cual implica que se encuentra imposibilitado para ejercer de manera regular las competencias legales.

No obstante, tanto la Sala Constitucional como la Procuraduría General de la República se han pronunciado sobre la validez de las actuaciones emanadas de los *funcionarios de hecho*, de cumplirse los presupuestos establecidos en las normas atinentes de la *Ley General de la Administración Pública*. En el dictamen C-100-2011, la Procuraduría manifestó que la competencia reglamentaria que ejerce el CONASSIF respecto de la SUPEN es indispensable no solo para el funcionamiento de ese órgano, sino para el sistema de pensiones en general. En ese sentido, señaló que si el CONASSIF: “... *no se constituye en los términos del artículo 35 de la Ley 7523, no puede conocer de estas facultades en relación con la Superintendencia de Pensiones, con lo que esta no podría actuar sus competencias, satisfaciendo el interés público que justifica su existencia. Con lo cual se arriesgaría, obviamente, el orden público económico que impregna toda la regulación y supervisión del sistema financiero en general y del de pensiones, en particular*”. El proyecto de *Reglamento de Gestión de Activos*, tiene por objeto: establecer los principios generales sobre la gestión de los activos que deben considerar las entidades reguladas por la SUPEN, los requisitos de los activos sujetos a inversión y los mercados en los cuales pueden operar, los límites prudenciales de inversión de los activos de los fondos, los aspectos mínimos que deben verificarse para utilizar los proveedores de servicios de inversiones y los elementos mínimos por cumplir para la concesión de créditos por parte de un fondo de pensión. Este alcance resulta altamente relevante, y en vista de los antecedentes legales relativos a la figura del funcionario de hecho, se considera que existen los fundamentos suficientes que respaldan el uso de la figura para la tramitación de esta iniciativa reglamentaria y, en ese sentido, se resalta:

- i. El *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas* vigente no ha sido revisado ni ajustado en los últimos quince años, en aspectos relacionados con las buenas prácticas para el manejo de las inversiones, ni ha tenido cambios relevantes en el régimen de inversión, límites, y mercados autorizados.
- ii. La reglamentación vigente tampoco establece requerimientos relacionados con el gobierno de las inversiones, la asignación estratégica de activos y la debida diligencia para la toma de decisiones, no se refiere a la valoración de la complejidad y riesgo de los instrumentos disponibles en los mercados financieros y no contiene regulación sobre el otorgamiento de créditos.
- iii. Por otro lado, el CONASSIF aprobó normativa para que los fondos administrados se gestionen según principios basados en riesgos, y para que la supervisión se realice con ese mismo enfoque. En este sentido, dictó el *Reglamento Actuarial*, el *Reglamento de Gobierno Corporativo* y el *Reglamento de Riesgos*.
- iv. Tomando en cuenta la relevancia que tiene el proceso de la gestión de activos en procura de otorgar la mejor pensión posible para los afiliados del Sistema Nacional de Pensiones, así como los cambios producidos en los mercados financieros globales, se hace necesario plantear una reforma integral a la regulación que le es aplicable, de tal manera que ésta se encuentre alineada, también, con las mejores prácticas internacionales.

Las razones expuestas evidencian la importancia de actualizar en el menor tiempo posible la regulación sobre la gestión de los activos en las entidades supervisadas por la SUPEN, con el fin de preservar el interés público manifestado en el interés de la población de que sus cotizaciones a los diferentes regímenes de pensiones estén siendo administradas bajo las más modernas y estrictas regulaciones.

resolvió en firme:

aprobar el *Reglamento de Gestión de Activos*, de conformidad con el siguiente texto:

“REGLAMENTO DE GESTIÓN DE ACTIVOS

TÍTULO I. DISPOSICIONES GENERALES

Capítulo I. Alcance, Objeto y Definiciones

Artículo 1. Alcance

El presente Reglamento establece los lineamientos que las entidades reguladas por la Superintendencia de Pensiones, deben aplicar en la administración de los activos de los fondos de pensión y de capitalización laboral, los cuales incluyen las inversiones en valores, el otorgamiento de créditos, el efectivo, cuentas bancarias, equivalentes de efectivo para el manejo de liquidez, la inversión de los recursos correspondientes al capital mínimo de funcionamiento de las entidades autorizadas y la inversión de los recursos del ahorro voluntario conforme lo establecido en la Ley de Protección al Trabajador.

Tratándose del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte administrado por la Caja Costarricense del Seguro Social, los lineamientos incorporados en este Reglamento tienen el carácter de adopción y aplicación voluntaria. En el caso de los fondos de pensiones creados por ley especial, los aspectos normados en este Reglamento serán de acatamiento siempre y cuando no se interpongan con lo establecido en sus leyes.

En el caso de entidades reguladas y fondos en proceso de liquidación, así como fondos de pensiones creados por ley especial cerrados a nuevas afiliaciones, el Superintendente de Pensiones puede, mediante acuerdo debidamente razonado y motivado, eximirlos parcialmente de las disposiciones contenidas en este Reglamento, cuando de esta forma se satisfaga de mejor manera el principio expuesto en el inciso b) del artículo 60 de la Ley de Protección al Trabajador.

Sin perjuicio de lo que dispongan las leyes que le resulten aplicables, únicamente están sujetos a las disposiciones relacionados con la inversión de recursos de los fondos mediante el otorgamiento de créditos, los regímenes de beneficio definido que estén autorizados por ley para esa actividad.

Artículo 2. Objeto

Este Reglamento tiene por objeto establecer:

- a. Los principios generales sobre la gestión de los activos que deben considerar las entidades incluidas en el alcance de este Reglamento.
- b. Los requisitos de los activos sujetos a inversión y los mercados en los cuales pueden operar las entidades reguladas.
- c. Los límites prudenciales de inversión de los activos de los fondos.
- d. Los aspectos mínimos que deben verificarse para utilizar los proveedores de servicios de inversiones.

- e. Los elementos mínimos por cumplir para la concesión de créditos por parte de un fondo de pensión.

Artículo 3. Definiciones

Activo subyacente: Activo financiero que sirve de base en contratos, tales como: derivados, préstamos de valores, titularizaciones y similares.¹

Administrador de portafolios subcontratados: Firma independiente responsable de la gestión de un portafolio dado en administración por la entidad regulada, por medio de un contrato que especifique los objetivos deseados en esa administración y las obligaciones de las partes.

American Depositary Receipts (ADR): Recibos o comprobantes emitidos por un banco depositario estadounidense, que representan acciones de una corporación extranjera en Estados Unidos, que están en poder del banco. Puede representar una porción de una acción, una acción o un paquete de acciones.

Calificadora de riesgos local: Entidad autorizada por la Superintendencia General de Valores para evaluar y calificar el riesgo de instrumentos financieros.

Calificadora de riesgos internacional: Entidad que evalúa y califica el riesgo de instrumentos financieros en los mercados extranjeros definidos en este Reglamento.

Cámara de compensación para derivados: Entidad que actúa como contraparte en los contratos de derivados que se transen en bolsas de derivados.

Cobertura: Se entiende por cobertura la posición en el instrumento derivado que permita a los fondos compensar, parcial o totalmente, las variaciones en el valor del activo o conjunto de activos cubiertos, previamente definidos por la entidad que los administra.

Contrato de diferencia: Acuerdo por el cual las partes se comprometen a liquidar, en una fecha futura, un monto equivalente a la diferencia entre el valor de un activo subyacente previamente acordado, y el valor de este activo a la fecha de entrega.

Contrato de forward: Contrato de compra venta, en el cual en un plazo acordado una parte se obliga a comprar y la otra a vender un activo, a un precio predeterminado al momento de suscribirse.

Contrato de futuro: Contrato estandarizado de compra venta, mediante el cual una parte se obliga a comprar y la otra a vender un activo, en un plazo determinado, a un precio acordado al momento de suscribirse.

Contrato de opción: Contrato financiero mediante el cual una de las partes adquiere el derecho potestativo de comprar o vender un activo a un precio predeterminado (precio de ejercicio), en un plazo establecido, a cambio del pago de un precio o prima.

Contrato de permuta financiera (swap): Contrato a través del cual el comprador y vendedor acuerdan intercambiar flujos monetarios o activos subyacentes en plazos futuros preestablecidos, considerando determinadas condiciones y características previamente definidas al momento de celebración del contrato.

Cuentas de requerimiento de margen (margin accounts): Cuenta de corretaje en la cual se permite al intermediario bursátil o custodio financiar a sus clientes utilizando los activos en administración como colateral.

Derivados: Son contratos cuyo valor está ligado al precio de un activo de referencia al cual se le denomina subyacente que está basado en el precio de un contrato de materias primas (*commodity*), monedas, tasas de interés, índices financieros, precios de acciones, entre otros.

Deuda con opción de redención anticipada (call): Instrumentos de deuda que dan la opción al emisor de recomprar el título con condiciones prefijadas de precio antes de la fecha de vencimiento.

Deuda estandarizada: Instrumentos de deuda que integran una misma serie, los cuales cuentan con

¹ Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 9, del acta de la sesión 1499-2019, celebrada el 14 de mayo de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 97 del 27 de mayo de 2019.

idénticas características de fecha de suscripción, moneda, monto, tasa de interés, periodicidad y fecha de vencimiento.

Deuda estandarizada que no es grado de inversión (*high yield*): Son instrumentos de deuda cuya calificación de riesgo es inferior al grado de inversión proporcionado por alguna calificadora de riesgo.

Deuda individual: Son instrumentos de deuda no estandarizados, emitidos por instituciones financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras.

Emisión extranjera: Es un conjunto de títulos autorizados para oferta pública inicial en mercados extranjeros autorizados en este Reglamento y sujetos a la normativa del mercado de valores del país donde se ofreció inicialmente para la venta.

Emisión local: Valores autorizados a realizar oferta pública en Costa Rica, bajo las leyes y normativas del mercado local definido en este Reglamento.

Entidad contraparte: Entidad que se compromete a cumplir con las condiciones establecidas en los contratos de opciones, futuros, *forwards*, y *swaps*.

Entrega contra pago (*delivery versus payment*): Mecanismo para la liquidación de una transacción en donde la entrega del efectivo es hecha cuando los respectivos valores son entregados y aceptados, según los términos pactados en la transacción.

Exchange Traded Funds (ETF): Son carteras colectivas que replican su rentabilidad sobre un índice bursátil o una canasta de valores, expresados en participaciones negociables en bolsa.

Fondos de cobertura o de gestión alternativa (*hedge funds*): Son fondos de inversión cuyo objetivo es maximizar la rentabilidad, sea cual sea la tendencia del mercado, empleando estrategias e instrumentos como ventas en descubierto, apalancamiento, derivados financieros u otros. Además, se caracterizan por limitar la información sobre sus inversiones y estrategias al acceso del público.

Fondos de inversión o vehículos de propósito especial para desarrollo de proyectos: Participaciones de fondos cuyo objetivo es la planificación, construcción y puesta en operación de proyectos, para su venta o para su operación.

Fondos de inversión o vehículos de propósito especial para la administración de inmuebles y bienes raíces (*real estate*): Participaciones de fondos cuyo objetivo es la inversión en valores ofrecidos por las empresas de bienes raíces que cotizan en mercados de valores, o por la inversión directa en inmuebles que producen ingresos.

Fondos de inversión o vehículos de propósito especial que invierten en acciones privadas (*private equity*): Fondos de capital de riesgo que invierten en empresas no listadas o en compañías que cotizan para luego desinscribirlas, con el objetivo de hacer ajustes estratégicos para que mejoren su valor.

Fondos índices: Fondo de inversión o mutuo cuya cartera replica la composición de un índice financiero determinado.

Garantía (margen de garantía): Requerimiento en efectivo o en instrumentos de inversión que un inversionista debe constituir para garantizar a su contraparte el cumplimiento de los contratos de derivados para coberturas.

Grupo de interés económico, financiero y vinculado:

- a. Las entidades públicas autorizadas por leyes especiales o convenciones colectivas para crear o administrar fondos de pensiones complementarios para sus empleados y los órganos de dirección, aunque estos últimos carezcan de personalidad jurídica propia.
- b. Las instituciones autónomas y las sociedades en las que aquellas posean una participación accionaria superior al cinco por ciento (5%).
- c. Las entidades públicas de carácter o de servicio público no estatal y las sociedades en las que aquellas tengan una participación accionaria superior al cinco por ciento (5%).
- d. Las personas físicas o jurídicas vinculadas con las entidades reguladas, de conformidad con los criterios establecidos por la Superintendencia de Entidades Financieras, respecto a personas vinculadas por propiedad y gestión.

No se consideran parte del grupo de interés económico o financiero, los vehículos de propósito especial administrados por entidades pertenecientes al mismo grupo, siempre que: 1) exista una separación patrimonial respecto de su administrador y que, además, 2) cuenten con normas de gestión de los eventuales conflictos de interés que se generen. Estas normas deben establecer, como mínimo, la obligación de identificar los riesgos asociados, así como las medidas que deben adoptarse para su adecuada y oportuna gestión.

Índice financiero: Promedio de las cotizaciones de una cartera de instrumentos financieros que se puede componer de un conjunto de valores, acciones o deuda, y busca capturar las características y los movimientos de valor de los activos que lo componen. Se usa como una medida del rendimiento que este conjunto de activos ha presentado durante un período de tiempo determinado.

Intermediarios de valores: Personas físicas o jurídicas debidamente autorizadas por las entidades reguladoras de los mercados de valores para prestar el servicio de compra y venta de valores por cuenta propia o de terceros en operaciones realizadas en las bolsas de valores o fuera de ellas.

Límites de inversión: Restricciones de concentración establecidos en este Reglamento como regulación prudencial.

Megafondos: Fondos de inversión que invierten en participaciones de otros fondos de inversión. Aplican solo para fondos de ahorro voluntario, según lo establecido en la Ley de Protección al Trabajador.

Mercados extranjeros: Son aquellos mercados de valores en que participan compradores y vendedores para la adquisición o venta de valores emitidos por entidades costarricenses o extranjeras, que están listados fuera del territorio de Costa Rica.

Mercados locales: Son aquellos en que participan compradores y vendedores para la adquisición o venta de valores emitidos por entidades costarricenses o extranjeras, cuando esas transacciones están listadas en el territorio nacional.

Mercados OTC (*over the counter*): Mercados libres y organizados que no poseen una ubicación física concreta en los cuales se negocian valores financieros en forma directa entre los participantes, normalmente se hace a través de sistemas de telecomunicación. En estos mercados, aun cuando pueden existir acuerdos de procedimientos, no necesariamente existe un órgano de compensación y liquidación que intermedie entre las partes y garantice el cumplimiento de las obligaciones convenidas por las mismas.

Notas estructuradas con capital protegido: Son notas emitidas por bancos que ofrecen al inversionista la protección de su capital total y ofrecen rendimientos vinculados a resultados de índices financieros u otro tipo de valores que se cotizan en los mercados.

Participaciones de fondos: Corresponde a las aportaciones de los inversionistas, las cuales representan el patrimonio de un fondo de inversión o mutuo y, en consecuencia, una parte proporcional de la cartera de valores o inmuebles de ese vehículo de inversión o sociedad de propósito especial.

Plataforma de negociación: Sistema informático mediante el cual los intermediarios de valores permiten a las entidades reguladas realizar operaciones de compra y venta de valores en los mercados autorizados.

Precio de ejercicio de la opción: Valor al que puede efectuarse la compra o la venta del activo, en caso de ejercerse el derecho otorgado en el contrato de opción.

Precio o prima de la opción: Valor de compra o venta del contrato de opción.

Préstamos de valores: Operación financiera en la que se prestan valores a un tercero o contraparte, por medio de la estructura que establece el mercado de valores para esos fines, con el propósito de recibir un rendimiento a cambio.

Reportos: Operaciones realizadas en los recintos y bajo las regulaciones establecidas por las bolsas de valores locales o en los mercados o plataformas de valores internacionales, para otorgar un financiamiento por parte del fondo, cuyo respaldo o garantía es un título valor que funciona como

subyacente.

Sector Público Local: Está conformado por el gobierno central, instituciones autónomas, municipalidades, instituciones públicas no estatales, según las definiciones establecidas por el Ministerio de Planificación.

Titularizaciones: Agrupación de diversos tipos de contratos que generan flujos de efectivo, tales como: hipotecas, préstamos para automóviles, obligaciones de tarjetas de crédito, peajes, facturas, obra pública, entre otros; los cuales son cedidos a un vehículo de propósito especial, para estructurar nuevos instrumentos financieros que son vendidos a los inversionistas.

Títulos accionarios: Son títulos representativos de propiedad que le permiten a su poseedor la propiedad de una parte de la empresa emisora, convirtiéndolo en copropietario de ésta y otorgándole derechos políticos y económicos.

Títulos de deuda: Instrumentos financieros en los que su emisor está obligado al pago del principal de la inversión en un plazo y condiciones definidas, así como de los intereses o rentabilidad, según lo establecido en las características de la emisión del valor.

Título extranjero: Es un valor emitido fuera de Costa Rica con reglas de negociación diferentes a las del mercado local. Está sujeto a la normativa del mercado de valores del país donde se ofreció al público.

Títulos representativos de propiedad: Son activos financieros que representan una porción de la propiedad del capital del emisor, fondo de inversión o vehículo de propósito especial. Su rentabilidad se determina por el cambio en su valor, producto del desempeño económico obtenido.

Undertakings for the Collective Investment of Transferable Securities (UCITS): Directiva de la Unión Europea que permite a las instituciones de inversión colectiva, operar de forma transfronteriza.

Vehículo de inversión o de propósito especial: Figura jurídica que se utiliza para estructurar portafolios de inversión o para financiar fondos con diversos propósitos.

TÍTULO II. GOBIERNO DE LAS INVERSIONES

Capítulo II. Principios generales para la gestión de activos

Artículo 4. Principios generales

Las entidades reguladas, en procura del beneficio de los afiliados y pensionados, y buscando un equilibrio entre el rendimiento y los riesgos asumidos, deben apegarse a los principios generales establecidos en la Ley de Protección al Trabajador, este Reglamento, y los Reglamentos de Gobierno Corporativo y de Riesgos aprobados por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF); para una sana administración de los activos de los fondos y del capital mínimo de funcionamiento.

Artículo 5. Principios relativos a la planificación estratégica de las inversiones

La planificación estratégica de las inversiones, como mínimo debe:

- a. Estar planteada en función de las características del fondo, los afiliados y pensionados actuales y potenciales, tomando en cuenta aspectos demográficos de la población del fondo, magnitud y periodicidad de los aportes.
- b. Incluir los objetivos de rendimiento del portafolio de inversiones de cada fondo, estos deben ser concretos, alcanzables, cuantificables, definidos técnicamente, acordes con la realidad, las características del fondo y sus obligaciones; deben estar adecuados al apetito de riesgo de cada fondo.
- c. Velar porque los activos en los que se inviertan los recursos sean adecuados para cumplir con los objetivos de los fondos de contribución definida y las prestaciones derivadas del diseño del régimen, tratándose de regímenes de beneficio definido.

- d. Indicar los plazos para el logro de los objetivos planteados y el proceso para la revisión de su eficacia.
- e. Definir la asignación estratégica de activos la cual debe incluir los tipos de inversión que permitan el logro de los objetivos estratégicos, tomando en cuenta: países, monedas, plazos, sectores, clase de activos, sus índices de referencia, niveles de liquidez, tipo de instrumentos, tipo de gestión, fuentes de rentabilidad, entre otros; así como límites y activos que son restringidos para las inversiones de la entidad regulada; todo lo anterior, acorde con el apetito de riesgo y la diversificación.
- f. Indicar los riesgos a ser cubiertos, los productos que se deben usar para su cobertura y la metodología de medición de la efectividad de estas. En el caso de los riesgos específicos que el Órgano de Dirección decida no cubrir, deben establecerse los mecanismos para la medición y seguimiento periódico a su exposición.
- g. Contemplar las medidas de contingencia a implementar en caso de la materialización de los posibles riesgos, incluidos aquellos generados por crisis surgidas en eventos de riesgo sistémico.

Artículo 6. Política de inversiones

Las entidades supervisadas deben contar con una política de inversiones que incluya como mínimo:

- a. Los objetivos de rentabilidad para las inversiones de cada fondo administrado en concordancia con el marco de gestión de riesgos. En el caso de los fondos de beneficio definido, también deben establecerse en relación con los pasivos del fondo.
- b. Estar alineada a la asignación estratégica de activos.
- c. Definir los aspectos específicos para cada tipo de inversión que deben ser tomados en cuenta para la ejecución del proceso de inversiones, entre otros: porcentajes a invertir por: clase de activos, dentro de estas, por tipo de instrumento, plazos al vencimiento, monedas, tipo de emisor, montos de emisión y emisores, sectores, países, liquidez, calificaciones de riesgo y cualquier otra que sea relevante para la administración de los activos.
- d. Indicar la metodología para el seguimiento del desempeño y logro de objetivos de la gestión de los fondos, la cual debe estar alineada con los objetivos estratégicos y el marco de gestión de riesgos del fondo, así como, considerar el comportamiento de los mercados en los que se negocian los instrumentos (nacional o extranjero).
Para el caso de las inversiones internacionales deben utilizarse también índices financieros de referencia (*benchmarks*) que deben ser definidos con base en criterios técnicos de acuerdo con las características del fondo, la estructura de las inversiones, el plazo (corto o largo), los tipos de activo, monedas y mercados, entre otros.
- e. Detallar los criterios y los límites para el uso de instrumentos derivados para cobertura e incluir como mínimo lo siguiente:
 - i. Los tipos de contratos y cláusulas específicas requeridas.
 - ii. Lineamientos para la realización de coberturas en los fondos en los que se adquieran los instrumentos derivados, así como, los límites establecidos para dichas operaciones.
 - iii. Disposiciones y procedimientos para la medición y administración del riesgo, relacionado con el uso de cada tipo de instrumento derivado utilizado para la cobertura.
 - iv. Niveles de pérdidas potenciales máximas y límites de riesgo.
 - v. Experiencia mínima que requiere la contraparte para la negociación de derivados.
- f. Establecer los lineamientos en la negociación (compras y ventas) de cada categoría de instrumentos y para el pago de comisiones. Así como, las normas de manejo de información privilegiada por parte de todos los involucrados en el proceso de la gestión de las inversiones, esto de conformidad con las regulaciones del mercado de valores.
- g. Detallar los límites de autoridad de los responsables de ejecutar la política y establecer los parámetros de flexibilidad de los límites de actuación y límites internos de inversión, en caso de

- ocurrencia de situaciones contingentes o de crisis.
- h. Definir las medidas, procedimientos y plazos que se deben tomar ante incumplimientos de: los límites de inversiones internos y normativos, límites de riesgos, requisitos de inversión establecidos, así como las prohibiciones. Deben establecerse los mecanismos para informar de manera oportuna al Órgano de Dirección sobre estas situaciones.
 - i. Determinar los instrumentos y las condiciones bajo las cuales se pueden realizar préstamos de valores de conformidad con el apetito de riesgo del fondo. Así como, la forma en que se utilizan las garantías provenientes de la operación.
 - j. Establecer, si así lo decide la entidad, políticas de gestión de activos socialmente responsables, dirigiendo los recursos a actividades económicas o productivas que apoyen el desarrollo sostenible, mejoramiento del ambiente, servicios o productos dirigidos a beneficiar las condiciones de los adultos mayores, así como establecer límites o prohibiciones para las inversiones que fomentan la fabricación de armamento o cualquier producto que pueda afectar negativamente a las personas y su entorno. Todo lo anterior, bajo principios éticos y buscando siempre el logro del objetivo de rentabilidad y riesgo del fondo.
 - k. Incluir los niveles mínimos y máximos de recursos necesarios para gestionar el riesgo de liquidez, definidos en el marco de gestión de riesgo de liquidez existente, la cual debe obedecer a metodologías técnicamente sustentadas, que tomen en cuenta las características del fondo y las necesidades de flujos de efectivo en el corto, mediano y largo plazo, así como aspectos relacionados con su administración.
 - l. Especificar los instrumentos que se utilizan para gestionar la liquidez, tomando en cuenta los riesgos operativos, legales y financieros que éstos tengan.
 - m. Establecer los requisitos para los proveedores de servicios de manejo de liquidez e inversiones, tales como bancos, intermediarios de valores, custodios y administradores externos, o relacionados con la gestión de créditos, entre otros.
 - n. Incluir los criterios o referenciar los documentos en los que se establece la evaluación de los servicios brindados por proveedores relacionados con las inversiones, tales como: intermediarios bursátiles o financieros, asesores de inversiones, custodios, peritos, entidades de cobro, aseguradoras, administradores externos, entre otros.
 - o. En caso de que la entidad contrate los servicios de un tercero para la administración de las inversiones en los mercados extranjeros, la política debe especificar o referenciar los documentos en los que se establezcan los mecanismos que se deben seguir para asegurar el cumplimiento de las directrices que se determinen por parte del Órgano de Dirección.
 - p. En los fondos que estén facultados por ley especial a conceder créditos, la política debe incluir o referenciar a otra que, al menos incluya:
 - i. El mercado meta en el que se van a colocar los recursos, las líneas de crédito que ofrecen y su respectivo plazo, la política de tasas de interés, la política de cobro (plazo, formas de pago y penalizaciones), las garantías y seguros, así como el límite que puede ser otorgado a cada sujeto de crédito.
 - ii. Los requisitos para el otorgamiento de créditos.
 - iii. Para la calificación del deudor se debe tomar en cuenta su capacidad y comportamiento de pago, el plan de inversión, la garantía y estimar la probabilidad de pérdida.
 - iv. Las medidas para realizar el seguimiento constante del comportamiento de las operaciones crediticias.
 - v. Las condiciones para clasificar un crédito como incobrable.
 - vi. Las políticas de cobro administrativo, judicial y de vencimiento anticipado.
 - vii. Las políticas de administración de bienes recibidos en dación de pago o adjudicación.
 - q. Establecer la vigencia y periodicidad de revisión de la política de inversión.

Artículo 7. Principios relativos al manejo de las inversiones

- a. **Administración prudente:** Los activos de los fondos administrados por las entidades reguladas deben manejarse con base en los deberes de cuidado y lealtad definidos en el Reglamento de Gobierno Corporativo, con altos estándares éticos, profesionales y técnicos, en procura de los mejores intereses para los afiliados y pensionados, dentro de un marco de gestión de riesgos.
- b. **Debida diligencia:** Es el proceso de investigación previo a la toma de decisiones. Debe tomar en cuenta, aspectos de la actualidad del mercado nacional e internacional, expectativas económicas y políticas, elementos operativos y legales de los mercados en que se pretende participar, análisis de los emisores, características de los instrumentos, la experiencia del administrador de fondos, el monto de recursos administrados, la liquidez de los instrumentos o participaciones, así como, el tipo y frecuencia de valoración de los instrumentos financieros. Además, se deben tener en cuenta los riesgos asociados a las inversiones.
El uso de las calificaciones de riesgo emitidas por empresas calificadoras autorizadas por sus respectivos órganos reguladores no exime a la entidad regulada del análisis de riesgo de los valores y sus emisores.
La entidad debe asegurarse que cuenta con los procedimientos operativos adecuados para los instrumentos adquiridos, así como, que las metodologías de medición y manejo de riesgos sean afines con la complejidad de la inversión que se desea realizar.
Adicionalmente, debe asegurarse que los encargados de las áreas de negociación, análisis y control de riesgos, y del registro de las transacciones, conozcan y entiendan las particularidades de las inversiones tales como convenciones para pagos de intereses, aspectos tributarios, liquidaciones, registros contables, aspectos legales aplicables a los instrumentos, metodologías de riesgo, entidades supervisoras competentes, según corresponda.
Asimismo, elaborar un plan táctico que establezca las acciones necesarias para el logro de los objetivos estratégicos dentro del marco de la política de inversiones.
- c. **Toma de decisiones:** Las decisiones para la gestión de activos deben estar orientadas a los mejores intereses de los afiliados y pensionados. Estas deben prevalecer por sobre de los intereses de la entidad regulada y del conglomerado, grupo financiero o económico al que pertenece, por lo que debe existir un proceso documentado de toma de decisiones objetivo, basado en criterios técnicos, fundamentado en información veraz, necesaria y oportuna que evite cualquier conflicto de interés en relación con las empresas del grupo o conglomerado financiero, el grupo de interés económico o de los personeros y funcionarios involucrados en el proceso de inversiones. Lo anterior, a los efectos de que los responsables en las entidades puedan tomar decisiones objetivas, documentadas, informadas y apegadas a la técnica y mejores prácticas.
Como parte del proceso de toma de decisiones, se deben valorar previamente las consecuencias en la rentabilidad de los fondos y su exposición al riesgo de crédito, mercado, liquidez, operativo y legal, así como las variables geopolíticas que lo afecten.
El Órgano de Dirección, debe establecer el monto máximo por transacción que debe respetarse por línea jerárquica, tomando en cuenta la complejidad y riesgo correspondiente al tipo de instrumento u operación.
- d. **Idoneidad:** Todas las personas que gestionan, supervisan, controlan y auditan los activos regulados en este Reglamento deben contar con las competencias, cualidades morales, la independencia, los conocimientos y experiencia necesarios para el cumplimiento de sus responsabilidades, de acuerdo con la complejidad de las inversiones que se realicen. En caso de falta de conocimiento de algún tema específico se debe buscar apoyo de capacitación o asesoría, pero en ningún momento incursionar en alguna inversión sin tener el conocimiento necesario.
El Órgano de Dirección debe asegurarse que tanto el personal que gestiona los activos como el que ejecuta labores de supervisión y control, tengan los conocimientos necesarios para entender

- sus características y riesgos.
- e. **Separación de funciones:** En el proceso de inversiones debe existir una adecuada separación de funciones entre los procesos de análisis, negociación, registro, control y manejo de sus riesgos. Asimismo, en el proceso de otorgamiento de créditos, las funciones de análisis, aprobación, formalización y cobro deben estar separadas.
Desde el punto de vista físico, se debe procurar que exista restricción de acceso a personal ajeno a la función de inversiones.
- f. **Costo-beneficio:** En busca de la mayor eficiencia en la gestión de los activos, la entidad regulada debe asegurarse que las transacciones se realicen en las mejores condiciones de costo, rendimiento y servicio, siempre buscando el beneficio del afiliado. De manera que la cantidad de las operaciones, su volumen, el tipo de transacciones y su costo, correspondan a criterios de generación de valor para los fondos según sus características.
- i. En procura de la obtención de la mejor relación costo-beneficio se debe establecer un mecanismo de evaluación y selección de proveedores de servicios bursátiles-financieros (intermediarios, bancos, custodios, proveedores de servicios, aseguradoras, peritos, entre otros), que tome en cuenta criterios de costo, volumen, experiencia, concentración y servicio, así como los controles necesarios para asegurar su aplicación. La selección final del proveedor debe documentarse y quedar justificada técnicamente en función de los criterios establecidos.
- ii. Previo a la firma de un contrato de servicios, las entidades reguladas deben conocer y entender la estructura de costos que genera el servicio, así como los gastos y comisiones incluidas en el valor de las cuotas de participación de los fondos o vehículos de inversión. De igual forma, deben analizar los deberes y responsabilidades de las partes contratantes. Este proceso debe quedar debidamente documentado.
- g. **Dotación de recursos:** La entidad regulada debe contar con los recursos que reúnan las condiciones necesarias para la ejecución del proceso de la administración de los activos, tales como: tecnología y sistemas de información que le permitan procesar y analizar los datos relacionados con las características de las inversiones, precios (históricos y de mercado), hechos relevantes, el comportamiento de los portafolios de inversiones, interfaces con custodios, intermediarios, plataformas de negociación, elaboración de reportes y cualquier otro proceso necesario para realizar eficientemente su labor.
- h. **Rendición de cuentas:** El Órgano de Dirección debe contar con informes periódicos de la gestión de los activos, sobre el logro de los objetivos y la estrategia, los riesgos asumidos y los materializados.
En caso de incumplimientos en la política de inversión y de los límites, las propuestas de corrección y la efectividad de las medidas tomadas, deben ser comunicadas al Órgano de Dirección oportunamente.

Capítulo III. Comité de Inversiones

Artículo 8. Aspectos Generales

El Comité de Inversiones debe sujetarse a las normas previstas para los Comités Técnicos, salvo los aspectos específicos que se establezcan en este Reglamento y que resulten de aplicación para todas las entidades reguladas.

Artículo 9. Integración de Comité de Inversiones

El Órgano de Dirección debe nombrar un Comité de Inversiones conformado por un mínimo de cinco miembros; sin embargo, dicho Órgano podrá justificar una conformación mínima de tres integrantes basado en el principio de proporcionalidad. Los miembros de este comité no pueden formar parte de

los comités técnicos definidos en el Reglamento de Gobierno Corporativo y, al menos uno de ellos, debe ser externo, no vinculado por propiedad, relación laboral, o prestación de otros servicios a la entidad, al grupo o conglomerado financiero, grupo de interés económico, empresas que prestan servicios a la entidad regulada, o por parentesco hasta tercer grado de consanguinidad o afinidad con miembros del Órgano de Dirección, la Alta Gerencia y los integrantes de los Comités de Riesgos e Inversiones de la entidad regulada. El Comité no puede sesionar si no cuenta con la asistencia y participación del miembro externo; salvo en casos fortuitos o de fuerza mayor, que deberán ser justificados ante la Superintendencia de Pensiones, situación que no podrá mantenerse por más de tres sesiones consecutivas.

Los fondos de pensiones complementarios creados por leyes especiales que sean administrados por las operadoras de pensiones, pueden utilizar el Comité de Inversiones de la operadora; sin embargo, las decisiones que se tomen son responsabilidad del fondo, para lo cual, cuando se tomen acuerdos que les afecten, debe participar, con derecho a voz y voto, al menos un representante del Órgano de Dirección correspondiente.

No pueden ser miembros del Comité de Inversiones las personas relacionadas con la ejecución de la Política de Inversiones, con la función de cumplimiento, y quienes pertenezcan a la unidad o función de riesgos. No obstante, podrán participar en las sesiones con voz, pero sin derecho a voto.

El Comité debe reunirse, por lo menos, una vez al mes. Los miembros del Comité que hayan asistido a la reunión son igualmente responsables de velar porque el contenido de las actas corresponda a lo discutido y lo aprobado en cada sesión.

Las actas de las sesiones del Comité de Inversiones deben estar a disposición de la Superintendencia de Pensiones, por los medios que para tal efecto determine el Superintendente. En estas actas se deben consignar las deliberaciones, el detalle de la fundamentación técnica, explicaciones claras, concisas y concretas respecto a los acuerdos tomados y los documentos que se presenten y discutan en cada una de las sesiones. Si alguno de los miembros disiente de los acuerdos tomados, así debe indicarse en forma expresa y clara.

Artículo 10. Requisitos para los miembros del Comité de Inversiones

Los miembros que conformen el Comité de Inversiones deben cumplir, como mínimo, los siguientes requisitos:

- a. Ser personas de reconocida y probada honorabilidad, así como de amplia experiencia y conocimiento en materia económica, financiera y bursátil. Si el fondo invierte en mercados extranjeros, al menos uno de ellos debe contar con experiencia o conocimiento en esos mercados, la cual debe quedar debidamente acreditada y documentada. Todo lo anterior, según lo establezca el Órgano de Dirección.
- b. No haber sido sancionados por la comisión de algún delito contra la propiedad, contra la buena fe en los negocios, contra los deberes en la función pública, contra la fe pública, legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo, durante el plazo establecido para tal efecto en la Ley del Registro y Archivos Judiciales.
- c. No haber sido sancionados administrativamente con inhabilitación para el ejercicio de cargos en entes u órganos públicos, durante los últimos cinco años.
- d. No estar ligados entre sí por parentesco o consanguinidad o afinidad, hasta el tercer grado, así como por relaciones comerciales y de servicios.

Corresponde a los miembros designados del Comité acreditar, ante la entidad regulada, el cumplimiento de los requisitos establecidos mediante la documentación que la entidad regulada defina.

El Órgano de Dirección debe comprobar el cumplimiento de los requisitos y ratificar el nombramiento

mediante acuerdo. Este último debe ser comunicado a la Superintendencia de Pensiones dentro de los siguientes tres días hábiles contados a partir de su firmeza.

Artículo 11. Funciones del Comité de Inversiones

El Comité de Inversiones debe, al menos, cumplir las siguientes funciones:

- a. Asesorar al Órgano de Dirección en la planificación estratégica de las inversiones y en la definición de la asignación estratégica de activos, de los fondos administrados.
- b. Proponer, para discusión y aprobación del Órgano de Dirección, la política de inversiones para cada uno de los fondos administrados. Dicha política debe ser revisada por el Órgano de Dirección, como mínimo, de manera anual.
- c. Aprobar el manual de procedimientos de inversión.
- d. Proponer al Órgano de Dirección, la metodología de cálculo para la medición del desempeño de los fondos.
- e. Establecer los mecanismos y controles necesarios para verificar el cumplimiento de las políticas de inversión, la sujeción al régimen de inversión previsto y a los límites de riesgos vigentes.
- f. Supervisar las tácticas de inversión adoptadas para la gestión de los portafolios de inversión y la cartera de crédito, y que las mismas sean acordes con los principios dictados en este Reglamento.
- g. Vigilar la ejecución de las medidas de contingencia aplicadas en caso necesario, e informar su resultado al Órgano de Dirección.
- h. Informar al Órgano de Dirección y al Comité de Riesgos, al menos trimestralmente o antes de ser necesario, sobre el desempeño de los portafolios, la cartera de créditos, cumplimiento de la política de inversiones y cualquier desviación en el logro de los objetivos.
- i. Aprobar y dar seguimiento a los planes de reducción de riesgos relacionados con las inversiones, e informar al Órgano de Dirección sobre el mismo.
- j. Proponer al Órgano de Dirección ajustes a la política de inversión cuando se determine que las condiciones que los sustentaron han cambiado.
- k. Intercambiar constantemente información con las áreas que representan las líneas de defensa para realizar acciones correctivas o de mitigación de los riesgos asumidos en el proceso de inversión.

TÍTULO III. RÉGIMEN DE INVERSIÓN

Capítulo IV. Requisitos generales

Artículo 12. Requisitos

Las inversiones realizadas con recursos de los fondos administrados se deben efectuar de conformidad con los siguientes lineamientos:

- a. Las transacciones de los fondos deben ser liquidadas de contado, excepto los reportos, derivados y préstamos de valores. Para el caso de las transacciones de los instrumentos negociados con los recursos de los fondos administrados en los mercados locales, se aplican las normas operativas del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores, en el caso de mercados extranjeros, se realizan mediante la modalidad de entrega contra pago (“*delivery versus payment*”).
- b. Las órdenes de negociación que se realicen con los recursos de los fondos administrados por las entidades reguladas deben respaldarse por medios electrónicos o físicos. En el caso de que hayan sido realizadas por vía telefónica, el respaldo debe efectuarse por medio de grabaciones, las cuales, salvaguarden de manera íntegra y fiel la negociación realizada, manteniendo un orden

- cronológico y conservándolas en medios seguros y que permitan su reproducción, al menos por cinco años.
- c. Las transacciones que se realicen con recursos de los fondos deben efectuarse por medio de estructuras que aseguren la mejor ejecución de las órdenes de negociación.
 - d. Al momento del cierre de la operación la entidad regulada debe asegurarse que el intermediario le envíe una confirmación escrita de la transacción realizada. En caso de que se utilice un sistema donde las confirmaciones se remitan vía “*tickets*”, estos deben ser conservados para su debido respaldo.
 - e. Las entidades deben documentar que las condiciones de comisión y precios hayan sido acordadas conforme a las condiciones de mercado en el momento de la negociación y en beneficio de los intereses de los afiliados.
 - f. La entidad emisora de los valores emitidos por entidades del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, adquiridos en cumplimiento del artículo 61 de la Ley de Protección al Trabajador, debe estar situada en el grado de riesgo normal según la normativa emitida por la Superintendencia General de Entidades Financieras. Las inversiones señaladas en este párrafo deben ajustarse a los requisitos y límites definidos en este Reglamento.

Capítulo V. Requisitos que las entidades reguladas deben cumplir para transar en mercados autorizados

Artículo 13. Requisito para transar en el mercado local

Las entidades reguladas deben velar porque las transacciones de los instrumentos se realicen en mercados autorizados por la Superintendencia General de Valores y la legislación vigente.

Artículo 14. Requisitos para transar en mercados extranjeros

Las entidades reguladas que efectúen transacciones en los mercados extranjeros deben asegurarse de lo siguiente:

- a. Que pertenezcan a países que son miembros ordinarios de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), el cual debe ser regulado y supervisado por el órgano rector de valores del país correspondiente. La entidad regulada debe definir los elementos que le permitan validar la eficiencia del mercado considerando su presencia, los años de experiencia, el volumen de activos y la separación de funciones relacionadas con la custodia, la compensación y la liquidación.
- b. Las entidades reguladas únicamente pueden realizar operaciones de compra, venta y préstamo de valores, en los mercados extranjeros que se definen en este artículo. Estos mercados deben corresponder a países que cuenten con una calificación de riesgo soberano de grado de inversión otorgado por una calificadora de riesgos internacional. La entidad calificadora debe contar con reconocimiento en el mercado, realizar calificaciones de riesgo soberano en al menos diez países miembros ordinarios de la IOSCO, y encontrarse autorizada por el regulador del mercado de valores en el país donde se realizó la oferta pública inicial.
- c. Cualquier instrumento que se adquiera por parte de un fondo en un mercado que cumpla con las condiciones anteriores, debe ser clasificado como un valor extranjero para efectos del cálculo de límite de inversión establecido en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador.
- d. Los valores registrados para oferta inicial por parte de emisores costarricenses en mercados extranjeros se asumen como valores extranjeros, debido a las diferencias operativas y legales que puedan existir entre esos mercados y el local, independientemente de la calificación de riesgo que tengan los instrumentos; lo anterior, exceptuando las emisiones del sector público de Costa Rica. Adicionalmente, estas inversiones, deben ser tomadas en cuenta en los demás límites que

se definen en este Reglamento, que les sean aplicables.

Artículo 15. Monedas Permitidas

Los valores y los activos subyacentes en que invierten los fondos pueden estar denominados en cualquier moneda. El Órgano de Dirección deberá justificar el uso de las monedas demostrando que se analizaron elementos como la liquidez y/o volumen transado, y que existe la posibilidad de realizar coberturas por riesgo de tipo de cambio para estas. Lo anterior conforme lo establecido en el “Título II. Gobierno de las Inversiones”. Los riesgos derivados de estas últimas deberán ser declarados por el Órgano de Dirección, según lo dispone el inciso f) del artículo 5 de este Reglamento.²

Capítulo VI. Tipos de instrumentos

Artículo 16. Instrumentos para el manejo de liquidez

Las entidades reguladas pueden usar para el manejo de la liquidez de los fondos administrados instrumentos ofrecidos por entidades bancarias y bancos centrales que, por su muy corto plazo, alta liquidez y riesgo insignificante de cambios en su valor, puedan ser catalogados como efectivo.

Las entidades internacionales que sean contraparte de estas operaciones deben tener al menos una calificación de riesgo de corto plazo dentro del grado de inversión otorgado por una calificadora de riesgos internacional, según lo definido en este Reglamento. Para el caso de los bancos centrales, a excepción del Banco Central de Costa Rica, el país donde se encuentren debe contar con al menos una calificación de riesgo soberano dentro del grado de inversión.

Adicionalmente, pueden utilizar los instrumentos de inversión que cumplan con las condiciones establecidas en las normas contables para que se cataloguen como equivalentes de efectivo.

Artículo 17. Instrumentos para la inversión

Las inversiones de los fondos pueden realizarse en los siguientes tipos de instrumentos, los cuales pueden ser locales o internacionales. Se clasifican en tres niveles conforme a sus características, complejidad de operación y sofisticación en su gestión de riesgos.

a. Instrumentos Nivel I

i. Títulos de deuda:

Deuda individual local: El emisor debe tener al menos una calificación de riesgo entre las tres mayores de la escala de calificación de corto plazo y su vencimiento no debe ser mayor a 360 días.

Deuda estandarizada: Títulos de emisiones de deuda registradas en el mercado local o extranjero, que no cuenten con las siguientes características: redención anticipada, opciones implícitas, titularizaciones, desempeños ligados a índices o convertibles en acciones.

Salvo en el caso de los valores que por normativa costarricense no están obligados a calificarse, los instrumentos locales deben contar con una calificación de riesgo local que se encuentre dentro de grado de inversión de la escala de calificación.

Por su parte los instrumentos internacionales deben tener una calificación de riesgo dentro del grado de inversión. En el caso de instrumentos internacionales de deuda soberana que no cuenten con calificación de riesgo específica, se toma la calificación de riesgo soberano del país emisor, la cual debe encontrarse entre las tres mejores calificaciones de riesgo de

² Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 9, del acta de la sesión 1499-2019, celebrada el 14 de mayo de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 97 del 27 de mayo de 2019.

la escala de calificación.

Reportos: El activo financiero subyacente de estos contratos debe cumplir con las políticas de inversión del fondo.

El compromiso de pago del principal más el interés en una fecha posterior no puede exceder los 365 días y la moneda en que se realizan estas operaciones debe ser aquella en la que esté denominado el subyacente respectivo.

ii. Títulos representativos de propiedad:

Títulos accionarios y ADRs: Las acciones comunes o preferentes deben estar listadas en mercados de valores que cumplan con los requisitos establecidos en este Reglamento.

Los *ADRs* pueden ser adquiridos si cumplen con los mismos requisitos de autorización de oferta pública que los títulos accionarios internacionales. Además, las acciones subyacentes deben ser negociadas en mercados autorizados que cumplan con los requisitos establecidos en este Reglamento y contar con la condición de patrocinados, de forma tal que la empresa emisora de la acción suministre la misma información que brindaría al mercado de valores, al banco emisor del *ADR*.

Participaciones de fondos o vehículos de propósito especial: Fondos financieros, de deuda, accionarios, mixtos o fondos índices, así como *ETF* que repliquen índices financieros. Se exceptúan los fondos que en sus estrategias de inversión utilicen instrumentos derivados cuyo objetivo sea diferente al criterio de manejo eficiente del portafolio, definido por la *UCITS*.

b. Instrumentos Nivel II

i. Títulos de deuda:

Deuda estandarizada: Deben cumplir con todos los requisitos de deuda estandarizada establecida para el Nivel I, sin que les apliquen limitaciones definidas en ese nivel.

Tratándose de instrumentos convertibles en acciones, se debe asegurar que el instrumento resultante cumpla con lo establecido en el Título III. Régimen de Inversión de este Reglamento y que sea de Nivel I.

En los procesos de titularización se debe realizar una transferencia real de los activos al vehículo utilizado.

Notas estructuradas con capital protegido: El emisor debe contar con una calificación de riesgo internacional que se encuentre entre las tres mejores de la escala de calificación.

El subyacente que sirve para asegurar el pago del capital, debe ser un instrumento de deuda que cumpla con todos los requisitos de deuda estandarizada establecida para el Nivel I y su plazo al vencimiento ser igual al vencimiento de la nota. Además, deben ser emitidos por gobiernos o bancos centrales que cuenten con la mejor calificación de riesgo dentro del grado de inversión.

ii. Títulos representativos de propiedad:

Participaciones de fondos o vehículos de propósito especial: Deben cumplir con todos los requisitos de las participaciones de fondos establecidos para el Nivel I, sin embargo, esos fondos pueden incursionar en vehículos de inversión relacionados con la administración de inmuebles, la inversión inmobiliaria, bienes raíces y desarrollo de proyectos.

En el caso de inversiones en fondos de desarrollo de proyectos la entidad regulada debe tener en cuenta el plazo máximo del fondo y los periodos de inversión y desinversión, así como, la posibilidad de redenciones anticipadas. Además, únicamente pueden invertir en esta figura cuando se ha superado la etapa de definición de factibilidad y se cuente con los permisos y estudios necesarios para iniciar obras.

c. Instrumentos Nivel III

- i. Títulos de deuda:
Deuda estandarizada: Títulos extranjeros que deben cumplir con todos los requisitos de deuda estandarizada establecida para el Nivel I, con la excepción de que no requieren de una calificación de riesgo grado de inversión. No obstante, las calificaciones de riesgo correspondientes a estos instrumentos deben encontrarse dentro de las dos mejores de la escala inferior al grado de inversión.
- ii. Títulos representativos de propiedad:
Participaciones de fondos o vehículos de propósito especial: Deben cumplir con todos los requisitos de las participaciones de fondos establecidos para el Nivel I, sin embargo, pueden incursionar en fondos que invierten en acciones privadas (*private equity*).
La entidad regulada debe tener en cuenta el plazo máximo del fondo y los periodos de inversión y desinversión, así como, la posibilidad de redenciones anticipadas.
Para los fondos que invierten en acciones privadas (*private equity*), sus participaciones deben ser adquiridas con firmas estructuradoras (conocidas en inglés como *General Partner*) con al menos diez años de experiencia en el mercado internacional y que tengan un récord de empresas adquiridas exitosamente. Asimismo, podrán invertir en fondos que invierten en acciones privadas (*private equity*) en el mercado local que cumplan lo establecido en las normas emitidas por el CONASSIF.

Capítulo VII. Operaciones de Cobertura

Artículo 18. Finalidad del uso de instrumentos derivados

Las entidades reguladas pueden realizar operaciones con instrumentos financieros derivados autorizados en este Reglamento, con el fin de realizar coberturas de riesgo de tasa de interés, de tipo de cambio y de precio.

Artículo 19. Instrumentos autorizados

Para efectos de cobertura, las entidades reguladas pueden realizar por parte de los fondos administrados, operaciones con los siguientes instrumentos financieros derivados: contratos de futuros, contratos a plazo (*forwards*), permutas financieras (*swaps*), y contratos de opciones.

Para el caso específico de coberturas de tipo de cambio se autorizan, además, los contratos de diferencia.

Artículo 20. Activos subyacentes

Únicamente pueden utilizarse como activos subyacentes instrumentos y monedas que cumplan con el régimen de inversión establecido en este Reglamento.

Artículo 21. Mercados de derivados

Las entidades reguladas pueden efectuar operaciones de cobertura, según lo establecido en este Reglamento, en los mercados organizados en que se transen los instrumentos derivados, así como, en los mercados *OTC*. Estos mercados deben cumplir con los requisitos que se establecen en este Reglamento para los mercados autorizados.

Artículo 22. Requisitos

Previo a efectuar operaciones de cobertura, la entidad regulada debe cumplir con los siguientes requisitos:

- a. Procedimientos para llevar a cabo las operaciones con derivados y su valoración, los cuales establezcan mecanismos de control adecuados, y de información hacia el Órgano de Dirección,

- Alta Gerencia y los Comités de Inversión y de Riesgos.
- b. El Órgano de Dirección debe asegurarse que el personal relacionado con el proceso de las operaciones de cobertura cumpla con el principio de idoneidad establecido en este Reglamento.
 - c. Contar con sistemas electrónicos de información que permitan, medir y evaluar, en forma diaria y precisa, los riesgos provenientes de las operaciones con derivados, sus cuentas de garantías, así como el registro contable de estas operaciones.
 - d. Previo a realizar operaciones con derivados el Órgano de Dirección debe asegurarse que la entidad cuenta con los procesos, personal calificado y sistemas necesarios para operar esos instrumentos.

Artículo 23. Revisión del cumplimiento de requisitos

Toda la documentación relacionada con el cumplimiento de los requisitos indicados en el artículo anterior, así como, la debida diligencia que efectuó el Órgano de Dirección para autorizar a la entidad a operar en el mercado de derivados puede ser sujeto de revisión por parte de la Superintendencia de Pensiones. Por lo que, si se determinan riesgos que a juicio de la Superintendencia de Pensiones podrían poner en peligro los recursos de los fondos administrados, puede limitarse la posibilidad de realizar coberturas con derivados mediante acuerdo del Superintendente de Pensiones.

Artículo 24. Evaluación y actualización periódica de los requisitos

El Órgano de Dirección debe solicitar a la auditoría interna o externa de la entidad regulada, evaluar, al menos anualmente, el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo 22.

Artículo 25. Garantías

Las entidades reguladas pueden utilizar los activos de los fondos administrados para otorgar las garantías requeridas, con el exclusivo propósito de realizar las operaciones de cobertura, según lo dispuesto en este Reglamento y en la Ley de Protección al Trabajador. Estas garantías pueden estar constituidas por disponibilidades o instrumentos de inversión.

Los requerimientos de garantías deben ser informados a la Superintendencia de Pensiones al momento en que se remita la información relacionada con la realización de la operación de cobertura.

Las devoluciones de garantías que perciba el fondo deben ser registradas a su favor en el mismo día en que se originen.

Artículo 26. Requisitos de los derivados que se negocian en bolsas

Deben cotizarse en un mercado organizado de derivados el cual debe ser regulado y autorizado según los requisitos establecidos en este Reglamento para los mercados autorizados. En el caso de las operaciones del mercado local, aplicarán las reglas que defina el Banco Central de Costa Rica y el CONASSIF.

Artículo 27. Requisitos de instrumentos que se negocian OTC

Las operaciones de cobertura con instrumentos financieros derivados que se realicen en mercados *OTC* locales, deben cumplir con todos los requisitos establecidos en la reglamentación sobre coberturas cambiarias que emita el Banco Central de Costa Rica y el CONASSIF.

En el caso de las coberturas con instrumentos financieros derivados que se realicen en mercados *OTC* internacionales, deben formalizarse utilizando contratos marco y deben estar basados en lineamientos y directrices similares a los contenidos en contratos internacionales conocidos por sus siglas en inglés como “*FEOMA*” (*Foreign Exchange Master Agreement*); así como, los contratos marco denominados por sus siglas en inglés como, “*ISDA*” (*International Swap Dealers Association*).

El plazo de las operaciones de cobertura de tipo de cambio con instrumentos financieros derivados contratados en mercados *OTC*, no pueden exceder un año.

Los Órganos de Dirección de las entidades reguladas deben asegurarse de que los contratos por medio de los cuales se formalicen las operaciones de cobertura con instrumentos financieros derivados cuenten con cláusulas explícitas sobre los procedimientos a seguir ante el incumplimiento de la contraparte. Estos incumplimientos deben referirse, cuando menos, a la falta de pago, fusión o quiebra de ésta última.

Artículo 28. Contrapartes para operaciones de cobertura en mercados OTC³

Las entidades reguladas sólo pueden realizar operaciones con instrumentos derivados de cobertura con instituciones financieras que cumplan con lo siguiente:

- a. Que se encuentren inscritas y autorizadas por el órgano de supervisión que corresponda para transar con derivados en los mercados definidos en este Reglamento.
- b. La negociación de instrumentos derivados en los mercados OTC extranjeros únicamente pueden ser realizadas con contrapartes que operen en mercados de derivados autorizados y ubicados en los mercados autorizados en este Reglamento.
- c. Las contrapartes que celebren operaciones internacionales en los mercados OTC, deben contar con calificaciones de riesgo de largo y corto plazo, dentro del grado de inversión otorgado por una calificadora de riesgos internacional según lo definido en este Reglamento.

El órgano de dirección deberá documentar, divulgar y mitigar los riesgos para la elección de las contrapartes de negociación e indicar las razones por las cuales lo escogió, incluyendo el análisis de las medidas adoptadas para corregir conductas sancionadas en los últimos cinco años y revelar tales circunstancias en el folleto dispuesto en el artículo 75 de este reglamento.

Artículo 29. Medidas prudenciales ante incumplimientos

La entidad regulada, debe suspender la utilización de instrumentos financieros derivados, cuando tenga conocimiento de:

- a. Que se incumplió cualquier requisito para el uso de instrumentos derivados establecidos en este Reglamento.
- b. Que las operaciones contratadas excedan los límites de exposición establecidos en la política de inversiones y riesgos de la entidad, así como, cualquier incumplimiento a las políticas que pueda significar un riesgo relevante para los fondos.

En todos los casos, la entidad regulada debe remitir a la Superintendencia de Pensiones el plan de acción en el que se definan las medidas tendientes a remediar cualquier incumplimiento.

La Superintendencia de Pensiones puede suspender el uso de instrumentos financieros derivados, cuando la entidad regulada no suministre la información requerida para la supervisión de estas posiciones, a través de los medios y plazos establecidos por la Superintendencia de Pensiones.

Lo anterior, sin perjuicio de las medidas cautelares o precautorias que pueda dictar la Superintendencia de Pensiones, en el ejercicio de sus funciones.

Artículo 30. Efectividad de la cobertura

Las entidades reguladas deben calcular la efectividad de las coberturas y desarrollar las

³ Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 5, del acta de la sesión 1546-2019, celebrada el 25 de noviembre de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 240 del 17 de diciembre de 2019.

correspondientes acciones cuando éstas no resulten eficaces. En este caso, el Órgano de Dirección debe remitir un plan de acción a la Superintendencia de Pensiones que indique las acciones, plazos y responsables de tomar las medidas de ajuste necesarias.

Artículo 31. Monto de la cobertura

a. La valoración de los instrumentos financieros derivados de cobertura, efectuados con los recursos de los fondos de pensiones y capitalización laboral, no pueden exceder el valor ni el plazo de la inversión mantenida por el fondo en el instrumento objeto de la cobertura.⁴

Artículo 32. Exposición a una misma contraparte

El Órgano de Dirección debe establecer en su política de inversión los porcentajes máximos de concentración de operaciones y de cobertura con una misma contraparte en mercados *OTC*.

Capítulo VIII. Requisitos mínimos por cumplir en los Préstamos de Valores

Artículo 33. Contratos para el préstamo de valores

Previo a que el fondo realice operaciones de préstamos de valores debe suscribir contratos con los custodios que brinden este servicio, dichos contratos deben cumplir con todos los requisitos establecidos en este Reglamento y regulación conexas. El contrato como mínimo debe establecer:

- a. La forma de calcular los rendimientos de los préstamos de valores y los plazos de las operaciones.
- b. Las características de los instrumentos para conceder en préstamo.
- c. Obligaciones de las partes.
- d. Las condiciones por las cuales las partes pueden dar por terminado el contrato.
- e. Los procedimientos en caso de incumplimientos.

Artículo 34. Requisitos para el préstamo de valores

- a. En las operaciones de préstamos de valores los fondos únicamente podrán participar como prestamistas o inversionistas.
- b. Las operaciones de préstamos de valores deben realizarse de conformidad con los sistemas establecidos por las bolsas de valores tales como los mecanismos de garantía de las cámaras de compensación y liquidación del mercado de valores.
- c. La devolución del préstamo de valores debe corresponder a instrumentos de inversión con características idénticas al valor originalmente entregado en préstamo.
- d. Los préstamos de valores deben realizarse para beneficio del fondo, sin que pueda realizarse contratación alguna a título gratuito.
- e. La entidad debe asegurarse que los ingresos por dividendos y pagos de intereses que perciban los valores mientras se encuentran prestados, se retribuyan al fondo. Asimismo, debe asegurarse que esté definido el mecanismo de actuación en el caso de eventos societarios que puedan afectar los derechos y el valor de las acciones.

Capítulo IX. Requisitos de los fondos de pensiones autorizados por ley para conceder créditos

Artículo 35. Ámbito de aplicación

⁴ Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 9, del acta de la sesión 1499-2019, celebrada el 14 de mayo de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 97 del 27 de mayo de 2019.

Los fondos de beneficio definido que estén autorizados por ley a conceder créditos deben sujetarse a los requisitos establecidos en este Reglamento en todo aquello que no esté expresamente previsto en leyes especiales.

El desarrollo e implementación del otorgamiento de créditos, debe tomar en consideración que las actividades crediticias de los fondos de pensión legalmente autorizados difieren de las líneas tradicionales de crédito otorgadas por las entidades financieras, en aspectos como: el perfil de los clientes y su actividad económica. Asimismo, los fondos de pensiones solamente utilizan los aportes de sus afiliados para otorgar financiamiento.

De previo a iniciar el otorgamiento de créditos, los fondos de pensión que tengan la posibilidad legal de realizar esa actividad deben analizar el efecto sobre la rentabilidad del fondo y evaluar los niveles de tolerancia al riesgo, considerando la modelación de escenarios que permitan valorar su conveniencia. Para lo anterior, debe tomar en cuenta aspectos como los costos operativos relacionados con el análisis individual de crédito, la evaluación de garantías y la administración de bienes recibidos en dación de pago, entre otros. El resultado de este análisis debe ser documentado y aprobado por el Órgano de Dirección.

Artículo 36. Metodología de calificación de riesgo

La entidad debe establecer una metodología de calificación del riesgo de pago de los deudores, que considere como mínimo: el análisis de la capacidad de pago, el comportamiento de pago histórico y las garantías.

El resultado de la aplicación de esta metodología debe permitir a la entidad ubicar a los deudores en escalas que van desde el menor riesgo hasta el mayor. Esta aplicación se debe realizar al menos mensualmente.

Artículo 37. Análisis de la capacidad de pago

La entidad debe calificar la capacidad de pago de los deudores, conforme la metodología aprobada. Esta debe ser congruente con el tipo de deudor de que se trate y las líneas de crédito establecidas.

La metodología debe considerar, al menos, los siguientes aspectos:

- a. Situación financiera, ingreso neto y flujos de efectivo esperados.
- b. Antecedentes del deudor.
- c. Situación del entorno sectorial: análisis de las principales variables del sector que podrían afectar la capacidad de pago del deudor.
- d. Análisis bajo escenarios de estrés para determinar la vulnerabilidad de la capacidad del deudor para enfrentar cambios en la tasa de interés, el tipo de cambio, inflación, desempleo parcial y ajustes por cambios en la tasa de reemplazo.
- e. Como complemento del análisis de capacidad de pago del deudor, en cuanto a la estabilidad y continuidad del flujo de ingresos para la atención de las obligaciones, las entidades pueden valorar la contratación de seguros de protección crediticia por desempleo, accidente, muerte e incapacidad total o parcial del deudor; bajo la modalidad de seguros colectivos o individuales.

Artículo 38. Comportamiento de pago histórico

La entidad regulada debe evaluar el comportamiento de pago histórico que tiene el solicitante en otras entidades financieras, en la etapa de análisis de crédito.

Artículo 39. Evaluación de las Garantías

Las garantías deben ser definidas conforme el plan de inversión y el plazo, para lo cual, la entidad debe establecer los requerimientos mínimos que debe solicitar al prestatario para su evaluación, según se trate de garantías fiduciarias, prendarias, hipotecarias, pólizas de seguros, entre otros, con el

propósito de garantizar las obligaciones en caso de incumplimiento.

Artículo 40. Documentación de las condiciones de crédito

La entidad regulada y los prestatarios deben suscribir un documento en el que se formalicen y acepten las condiciones del crédito. Dicho documento debe contener, como mínimo lo siguiente:

- a.. Cualidades del deudor
- b. Monto del crédito concedido
- c. Plazo
- d. Tasa de interés
- e. Detalle de la garantía
- f. Forma de pago
- g. Consecuencias para el deudor y los fiadores en caso de mora

Artículo 41. Aprobación de los créditos

El Órgano de Dirección debe determinar el área o proceso responsable de la aprobación de los créditos. Esta responsabilidad puede ser delegada en un Comité de Crédito, en un área funcional o personal de la alta gerencia. En ningún caso los créditos pueden ser aprobados por el área o persona encargada de analizar el crédito.

Artículo 42. Estimaciones

Conforme la calificación de riesgo asignada a cada deudor, la entidad debe definir la metodología para el cálculo de las estimaciones necesarias y suficientes para cubrir las posibles pérdidas ante la falta de pago por parte del deudor de los créditos concedidos, la cual debe estar registrada al cierre de cada mes.⁵

Esta metodología debe considerar para el cálculo de la estimación, el valor ajustado de las garantías como un mitigador de riesgo; el cual corresponde a la valoración de la garantía por el porcentaje de su aceptación.

En caso de que un crédito se determine como incobrable, la entidad regulada debe estimar el cien por ciento del saldo adeudado.

Artículo 43. Expediente de crédito

La entidad debe mantener un expediente de crédito de cada deudor, sea de forma digital o física, el cual contenga como mínimo lo siguiente:

- a. Información general del deudor.
- b. Evidencia del análisis de la capacidad de pago actual e histórica del deudor.
- c. Detalle del plan de inversión en que se va a utilizar el crédito.
- d. Información sobre las garantías ofrecidas.
- e. Documentos y avalúos exigidos.
- f. Aprobación de las operaciones crediticias. Documento donde se evidencia la formalización, aceptación e instancia que aprobó el crédito.
- g. Información que justifica la calificación y el monto de la estimación de cada uno de los créditos otorgados.

⁵ Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 9, del acta de la sesión 1499-2019, celebrada el 14 de mayo de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 97 del 27 de mayo de 2019.

- h. Seguimiento a la evolución de la calidad del crédito, el estado y calidad de las garantías cuando se trata de bienes inmuebles, prendas y/o fianzas.

TÍTULO IV. PROVEEDORES DE SERVICIOS DE LAS INVERSIONES

Capítulo X. Requisitos que las entidades reguladas deben cumplir para contratar intermediarios de valores

Artículo 44. Requisitos de contratación⁶

Sin perjuicio de los requisitos exigidos en normativas específicas sobre proveedores de servicios de las inversiones, las entidades reguladas deben asegurarse de que los intermediarios de valores cumplan como mínimo con los siguientes requisitos:

- a. Ser entidades autorizadas y sometidas a supervisión en alguno de los mercados autorizados que cumplan con los requisitos establecidos en este Reglamento.
- b. Deben contar con el capital mínimo requerido por su órgano supervisor y que esté acorde al tipo y volumen de operaciones que realizan.
- c. Participar activamente en el mercado donde opere.
- d. Contar con experiencia en la negociación de inversiones o en operaciones con derivados para los fondos de pensión.
- e. Generar información sobre análisis e investigación de los mercados.
- f. Contar con equipos humanos adecuados y recursos necesarios para brindar servicios a los fondos de pensión.
- g. Los agentes y corredores deben contar con autorización del órgano regulador del mercado autorizado que cumpla con los requisitos establecidos en este Reglamento, para brindar los servicios de intermediación de valores a los fondos de pensión y la entidad regulada debe demostrar que estos tienen la experiencia adecuada para el tipo de instrumentos que negocian.
- h. En el caso de derivados, demostrar las potestades, facultades o autorizaciones requeridas para captar márgenes o cualquier otro depósito o garantía, por encima de los establecidos por la bolsa o la cámara de compensación, y las condiciones bajo las cuales pueden realizarlo.

El órgano de dirección deberá documentar, divulgar y mitigar los riesgos para la elección de los proveedores e indicar las razones por las cuales lo escogió, incluyendo el análisis de las medidas adoptadas para corregir conductas sancionadas en los últimos cinco años y revelar tales circunstancias en el folleto dispuesto en el artículo 75 de este reglamento.

⁶ Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 5, del acta de la sesión 1546-2019, celebrada el 25 de noviembre de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 240 del 17 de diciembre de 2019.

Artículo 45. Modalidades de adquisición no permitidas

Las entidades reguladas no pueden realizar operaciones con la modalidad de cuentas de requerimiento de margen (*margin accounts*), ni realizar inversiones que impliquen una operación de financiamiento al fondo.

Artículo 46. Requisitos mínimos que las entidades reguladas deben cumplir para utilizar plataformas de negociación

- a. El Órgano de Dirección debe establecer los requerimientos de seguridad informática para el uso de plataformas de negociación.
- b. Se deben establecer las limitaciones de uso, horarios y definición de perfiles de los usuarios.
- c. Respaldo diario de todas las transacciones realizadas y la trazabilidad respecto de los usuarios que la realicen.
- d. Disponer de procedimientos o normas de acceso que requieran, al menos autorizaciones mancomunadas, así como la definición de montos máximos de negociación, en función del perfil jerárquico o el de puestos.
- e. Las plataformas deben permitir que las negociaciones se ejecuten utilizando los custodios contratados por la entidad.
- f. Las plataformas deben permitir que las negociaciones se realicen en tiempo real.
- g. Los riesgos de las plataformas de negociación deben ser evaluados previamente a su contratación y uso.

Capítulo XI. Requisitos que las entidades reguladas deben cumplir para contratar la custodia de valores

Artículo 47. Aspectos generales

Todos los valores adquiridos con recursos de los fondos administrados, así como los que respaldan el capital mínimo de funcionamiento, en el caso de las operadoras de pensiones, deben mantenerse, en todo momento, depositados en una entidad de custodia autorizada y deben mantenerse en cuentas de custodia separadas.

Los portafolios dados en administración a un tercero deben estar depositados en una entidad de custodia, la cual debe ser contratada por la entidad regulada y cumplir con los requisitos establecidos en este Reglamento.

Artículo 48. Cuentas corrientes

Las entidades reguladas deben contar con al menos una cuenta corriente para cada fondo administrado, para el manejo del efectivo en las transacciones con los instrumentos de inversión.

Artículo 49. Contrato con el custodio

Las entidades reguladas deben suscribir contratos para el servicio de custodia donde se establezcan claramente las obligaciones y responsabilidades de las partes.

Los contratos suscritos con los custodios nacionales deben ajustarse a lo establecido por los reglamentos aprobados por el CONASSIF.

La entidad regulada debe remitir el contrato a la Superintendencia de Pensiones para el trámite de aprobación conforme lo establecido en el artículo 66 de la Ley de Protección al Trabajador.

Los contratos al menos deben expresar:

- a. El alcance del servicio, así como las obligaciones de ambas partes, de forma clara y precisa.
- b. El compromiso de confidencialidad de la información y de las operaciones de los fondos.
- c. La forma de calcular las tarifas a cobrar por los servicios. Debe especificarse que el custodio está

- obligado a informar previamente cualquier modificación.
- d. Que los préstamos de valores se pueden realizar, únicamente cuando los autorice la entidad regulada.
 - e. La obligación de que los valores y efectivo asociado se mantengan en cuentas separadas, plenamente identificadas e independientes de las de otros clientes o de las de la misma entidad de custodia. Queda prohibida la utilización de cuentas ómnibus para la custodia de los valores y del efectivo asociado.
 - f. Que no pueden efectuarse operaciones con los valores en custodia cuando se requiera la constitución de prendas o garantías sobre el activo del fondo.
 - g. Establecer que los derechos derivados del contrato no pueden ser cedidos en todo o en parte, sin la autorización de la Superintendencia de Pensiones.
 - h. Cualquier otro servicio relacionado con la actividad de custodia que la entidad regulada quiera recibir, tales como la valoración de activos, el control de límites, el control de la política de inversiones, entre otros.

Artículo 50. Acceso a la información

Las entidades reguladas deben autorizar y garantizar a la Superintendencia de Pensiones el acceso permanente y en forma remota a los registros y la información sobre los saldos en valores mantenidos por los fondos administrados en las entidades de custodia.

Artículo 51. Aprobación por parte del Órgano de Dirección

De previo a la remisión del contrato para aprobación de la Superintendencia de Pensiones, el Órgano de Dirección debe comprobar el cumplimiento de los requisitos y aprobarlo mediante acuerdo debidamente motivado.

Artículo 52. Remisión de contrato

El contrato suscrito por las partes, que cuenta con la aprobación del Órgano de Dirección, debe ser remitido a la Superintendencia de Pensiones para su aprobación.

Artículo 53. Control del cumplimiento de condiciones

Las entidades reguladas deben observar que las entidades de custodia, a lo largo del tiempo cumplan con lo siguiente:

- a. El envío por parte de las confirmaciones de cualquier movimiento en las cuentas de los fondos, luego que estos se produzcan.
- b. Reporte periódico a la entidad regulada del detalle de títulos bajo su custodia, así como los ingresos y salidas de efectivo producto del pago de intereses, dividendos, comisiones y cualquier otro que corresponda.
- c. Control de las transacciones que registra la entidad de custodia. Para lo anterior, los mecanismos de control deben procurar al menos la conciliación diaria de las posiciones.
- d. Las operaciones con valores por cuenta de los fondos administrados deben ser aceptadas por la entidad regulada ante la entidad de custodia, dentro de los plazos del ciclo de liquidación.

Artículo 54. Custodia local de valores

Los fondos administrados solamente pueden contratar servicios de custodia a los custodios autorizados en el mercado local según las normas dictadas por el CONASSIF.

Los custodios locales que mantengan un contrato con un custodio internacional y a través de éste brinden el servicio de administración de valores extranjeros a las entidades reguladas, deben asegurarse de que esos custodios cumplan en todo momento con los requerimientos y condiciones exigidos en este Reglamento para los custodios internacionales de valores. Lo anterior debe ser

verificado por la entidad regulada a lo largo del tiempo.

Artículo 55. Custodia internacional de valores

Los custodios internacionales deben cumplir como mínimo, con los siguientes requisitos:

- a. Ser centrales de valores internacionales o entidades de custodia reconocidas por el Banco Central de Costa Rica como bancos de primer orden.
- b. Contar con una de las tres mejores calificaciones de riesgo de largo plazo, dentro del grado de inversión otorgado por una calificadora de riesgos internacional según lo definido en este Reglamento.
- c. Ser una entidad inscrita, autorizada y fiscalizada por el órgano supervisor de su jurisdicción de origen, y cumplir con los requisitos establecidos en este Reglamento para los mercados autorizados extranjeros.
- d. Mantener cuentas abiertas de forma directa en los depositarios centrales de valores o entidades de anotación en cuenta, donde se encuentren registrados los valores en custodia, según corresponda.
- e. Contar con la posibilidad de abrir y administrar cuentas que, a su vez, permitan la asignación de los valores a nombre de los fondos administrados y la actualización diaria de los registros.
- f. La entidad regulada debe documentar que el custodio conoce que la relación de servicios se contrata en representación de terceros no contratantes.

Las entidades reguladas que contraten servicios con entidades en el extranjero deben acreditar que están legalmente inscritos, autorizados y supervisados por el órgano supervisor de su jurisdicción de origen, durante todo el tiempo en que se mantenga una relación con la entidad regulada.

Capítulo XII. Subcontratación de administradores de inversiones

Artículo 56. Administradores externos

La entidad regulada puede contratar los servicios de administradores externos de inversiones, únicamente con el fin de invertir en los instrumentos internacionales definidos en este Reglamento. Estos administradores pueden subcontratar a sus empresas filiales o subsidiarias cuyo capital social le pertenezca en su totalidad o a su sociedad controladora.

Las inversiones por realizar en esta modalidad de administración son las establecidas en el régimen de inversión de este Reglamento, no obstante, los límites deberán ser definidos en el proceso de contratación.

Las operadoras de pensiones podrán dar servicio de administración de inversiones a los fondos creados por leyes especiales que por su tamaño y experiencia en el mercado financiero necesiten de ese servicio para realizar las inversiones en el ámbito local e internacional, según los lineamientos definidos en este Reglamento y las políticas de inversión del fondo contratante.

Artículo 57. Requisitos de los administradores de portafolio ⁷

El administrador externo y los profesionales encargados de la gestión de inversiones deben contar con una experiencia de al menos diez años en los mercados internacionales donde se realicen las inversiones.

El órgano de dirección deberá documentar, divulgar y mitigar los riesgos para la elección de los administradores e indicar las razones por las cuales lo escogió, incluyendo el análisis de las medidas

⁷ Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 5, del acta de la sesión 1546-2019, celebrada el 25 de noviembre de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 240 del 17 de diciembre de 2019.

adoptadas para corregir conductas sancionadas en los últimos cinco años y revelar tales circunstancias en el folleto dispuesto en el artículo 75 de este reglamento.

Artículo 58. Proceso de contratación

La entidad regulada debe analizar diferentes propuestas para la subcontratación de un administrador externo del portafolio según los requisitos aprobados por el Órgano de Dirección; para esa evaluación debe definir el objetivo del portafolio a dar en administración, el marco de acción para realizar las inversiones, los medios permitidos y cualquier otro elemento relevante.

Adicionalmente, debe requerir al administrador externo al menos lo siguiente:

- a. Información general del administrador, tal como: pertenencia a algún grupo financiero, activos administrados, experiencia en administración de activos, principales ejecutivos y operativos encargados de la administración de los activos, órganos de gobierno corporativo, entre otros.
- b. Derechos y obligaciones de las partes, y condiciones para dar por terminada la relación contractual, con indicación expresa de la responsabilidad de las entidades reguladas respecto a las inversiones efectuadas al amparo del contrato y este Reglamento, son indelegables e intransferibles al administrador de cartera, así como de los deberes de suministro de información periódica, tanto a la entidad regulada, como a la Superintendencia de Pensiones.
- c. Especificar los mecanismos para mitigar los conflictos de interés.
- d. Jurisdicción y leyes bajo las cuales se someten las partes en caso de discordias por la aplicación o interpretación del contrato o de cualquiera de sus disposiciones.
- e. Medios alternativos de resolución de conflictos, con indicación de su naturaleza.
- f. Detalle de elementos legales, criterios de transparencia, auditabilidad, integridad y confidencialidad aplicados para el manejo de las inversiones.
- g. El administrador externo en su oferta debe proponer las estrategias a seguir para el logro de los objetivos, cualquier otro servicio que pueda brindar y la metodología de cálculo de los costos.

Artículo 59. Contrato de administración

El contrato debe ser firmado entre una entidad regulada y una entidad especializada en la inversión de recursos financieros, la cual debe ser supervisada y regulada en alguno de los mercados autorizados que cumpla con los requisitos establecidos en este Reglamento.

El contrato debe incluir la política de inversiones para el portafolio que se va a administrar, de acuerdo con lo señalado en el artículo 6 literales del a) al m) de este Reglamento.

Se debe indicar el plazo en el que se inicia la estructuración del portafolio y en el cual se lleva a cabo la medición de su desempeño.

El registro contable del portafolio debe realizarse de manera que se identifique como un portafolio separado del fondo administrado.

Artículo 60. Prohibiciones en la subcontratación de administradores de inversiones

Los administradores externos no pueden:

- a. Formar parte del mismo grupo o conglomerado financiero, ni tener vinculación con la entidad de acuerdo con la normativa emitida por el CONASSIF.
- b. Mantener una relación comercial o de servicios con la entidad.
- c. Comprar instrumentos que pertenezcan a algún portafolio del administrador externo o estructurado por una empresa relacionada a éste.
- d. Utilizar los instrumentos de los fondos en préstamos de valores o reportos.
- e. Dar en garantía activos de la cartera bajo su administración, excepto cuando se realicen coberturas.

Artículo 61. Aspectos previos a la operación

Antes de iniciar la operación de inversión en el portafolio dado en administración deben realizarse pruebas técnicas en los sistemas y aspectos operativos, para validar su funcionamiento.

Capítulo XIII. Costos

Artículo 62. Costos de los proveedores de servicios

Los costos de los proveedores de servicios de inversiones deben ser pactados entre la entidad regulada y la entidad que le preste el servicio dentro el marco del principio de costo-beneficio establecido en este Reglamento.

Artículo 63. Costos imputados al fondo

Los costos de intermediación por la adquisición de valores en favor del fondo son asumidos por éste, esto incluye las operaciones de compra y venta de valores.

Adicionalmente, se cargan al fondo los costos relacionados con inversiones realizadas en participaciones de fondos, vehículos de inversión y administradores externos de inversiones.

Artículo 64. Costos imputados a la entidad regulada

Todos aquellos costos correspondientes a custodia, contratos marcos para realizar operaciones con derivados financieros, asesoría, capacitación, investigación y estudios técnicos, deben ser cubiertos, en su totalidad por la entidad regulada. Se exceptúa de lo anterior a los gestores que, por su naturaleza, no cobren ordinariamente de administración al afiliado.

TÍTULO V. LÍMITES Y PROHIBICIONES

Artículo 65. Finalidad de los límites y prohibiciones

El establecimiento de límites prudenciales para la gestión de las inversiones de los fondos tiene como fin promover una adecuada diversificación de los portafolios. Sin embargo, es responsabilidad de las entidades reguladas definir dentro de sus políticas de inversión los límites y prohibiciones que obedezcan al proceso de planificación y debida diligencia, los cuales estén en función de los objetivos y riesgos determinados para los fondos en aras de lograr la mejor relación posible entre riesgo y rendimiento.

Los límites señalados en este Reglamento no constituyen la política de inversión para los fondos administrados.

Las restricciones que determinen las entidades reguladas para las inversiones de los fondos deben tomar en cuenta las prohibiciones que se establezcan en las leyes que les aplique.

Capítulo XIV. Límites

Artículo 66. Cálculo de los límites

Todos los límites establecidos en este Reglamento se deben calcular tomando en cuenta la valoración de la posición invertida con respecto al monto del activo total del fondo.⁸

Artículo 67. Límites generales

Los fondos deben cumplir con los siguientes límites máximos:

- a. En valores emitidos por el Sector Público local hasta el 80%.

⁸ Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 9, del acta de la sesión 1499-2019, celebrada el 14 de mayo de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 97 del 27 de mayo de 2019.

- b. En valores emitidos en el mercado extranjero hasta el 25%. Este porcentaje puede ser ampliado hasta el 50% demostrando, con base en el cumplimiento de las disposiciones previstas en el “Título II. Gobierno de las Inversiones”, que la ampliación del límite cumple con lo establecido en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador.⁹
- c. En valores emitidos por un mismo grupo o conglomerado financiero local, o en el ámbito internacional en un mismo emisor, sus subsidiarias y filiales, hasta el 10%.
- d. Cualquier otro límite establecido en leyes que rigen la materia aplicable a los fondos de pensión, los de capitalización laboral y ahorro voluntario.
- e. Hasta el 10% en cada administrador externo de inversiones.

Artículo 68. Límites por tipo de instrumento

Los fondos deben cumplir con los siguientes límites máximos:

- a. Títulos de deuda:
 - i. Hasta un 10% en instrumentos de deuda individual.
 - ii. Hasta un 5% en cada uno de los siguientes instrumentos: reportos, préstamo de valores, notas estructuradas con capital protegido y en deuda estandarizada nivel III.
- b. Títulos representativos de propiedad:
 - i. Hasta un 25% en instrumentos de nivel I, excepto en fondos y vehículos de inversión financieros locales donde se podrá invertir hasta un 5%.
 - ii. Hasta un 10% en instrumentos de nivel II.
 - iii. Hasta un 5% en instrumentos de nivel III.

La ampliación del límite establecido en el artículo 67, literal b., podrá aplicar de manera proporcional a los límites definidos en este artículo para los instrumentos extranjeros del nivel I y nivel II.

Artículo 69. Límites por emisor

Los fondos deben cumplir con un límite máximo de inversión de hasta un 10% en un solo emisor de cualquier tipo de valores, excepto para el Ministerio de Hacienda de Costa Rica, el Banco Central de Costa Rica y los emisores de deuda soberana internacional de países que cuenten con calificación de riesgo dentro del grado de inversión.

Artículo 70. Aplicación de los límites

Los límites anteriores aplican, únicamente a los tipos de instrumentos que estén autorizados en la asignación estratégica de activos y en la política de inversión de los fondos. Los valores que no cuenten con la autorización indicada mantienen un límite de cero por ciento.

Si producto de las labores de supervisión, se determina que en el proceso de autorización mencionado en el párrafo anterior, no se cumplió con aspectos requeridos en los principios del gobierno de las inversiones establecidos en este Reglamento, la Superintendencia de Pensiones puede requerir a la entidad no incrementar sus posiciones en los instrumentos que corresponda y presentar un plan de reducción de riesgos, esto sin perjuicio de lo que se determine de conformidad con lo establecido en otros Reglamentos.

Capítulo XV. Prohibiciones

⁹ Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 9, del acta de la sesión 1499-2019, celebrada el 14 de mayo de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 97 del 27 de mayo de 2019.

Artículo 71. Inversiones no autorizadas

Los recursos de los fondos administrados por las entidades reguladas no pueden ser invertidos en:

- a. Valores emitidos o avalados por las siguientes empresas:
 - i. Otras entidades autorizadas por la Superintendencia de Pensiones, según la definición establecida en el artículo 2 de la Ley de Protección al Trabajador.
 - ii. Sociedades administradoras de fondos de inversión.
 - iii. Sociedades calificadoras de riesgo.
 - iv. Bolsas de valores.
 - v. Puestos de bolsa.
 - vi. Sociedades cuyo objeto exclusivo sea el de custodia y depósito de valores.
 - vii. Sociedades titularizadoras.
- b. Valores emitidos o garantizados en contravención a lo establecido en el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador.
- c. Títulos o valores que hayan sido dados en garantía, o que sean objeto de gravámenes, embargos o anotaciones al momento de adquirirse, salvo las operaciones en reportos y préstamos de valores.
- d. El otorgamiento de préstamos, avales a sus afiliados o accionistas con recursos de los fondos administrados, ni con sus propios recursos. Se exceptúa a los regímenes que por Ley tienen esta facultad.
- e. Salvo lo dispuesto en leyes especiales, las entidades reguladas no pueden invertir los recursos de los fondos en valores emitidos o garantizados por cualquiera de las empresas del grupo de interés económico o del grupo o conglomerado financiero al que pertenezca la entidad regulada.
- f. Fondos de cobertura o gestión alternativa (*Hedge Funds*).
- g. Valores físicos.

Capítulo XVI. Excesos e incumplimientos

Artículo 72. De los excesos de inversión

Cuando la relación entre la valoración de la posición invertida y su activo sobrepase los límites establecidos en el presente Reglamento.

En el evento de que se produzca un exceso en los límites debe procederse conforme lo establecido en los artículos 64 y 65 de la Ley de Protección al Trabajador y el acuerdo que, al efecto, dicte el Superintendente de Pensiones.

Si el exceso de límites es atribuible a la entidad regulada, los costos que el fondo hubiere asumido deben ser reintegrados por aquella. En este caso, la entidad está obligada a remitir un informe a la Superintendencia de Pensiones comunicando el detalle de los recursos reintegrados. Lo anterior, sin perjuicio de las sanciones que apliquen.¹⁰

Artículo 73. Casos de excepción

No son considerados como incumplimientos a los límites de inversión los excesos derivados de variaciones en los límites por parte del ente supervisor, del ejercicio de los derechos incorporados a los valores del fondo tales como la declaración de dividendos en acciones, o de cambios en la

¹⁰ Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 9, del acta de la sesión 1499-2019, celebrada el 14 de mayo de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 97 del 27 de mayo de 2019.

composición de los grupos económicos o financieros, así como por cambios en los precios de los valores.

Artículo 74. Falta o pérdida de requisitos

Corresponde al incumplimiento de cualquier requerimiento o condición de lo establecido en este Reglamento sobre las inversiones, el otorgamiento créditos y la contratación de proveedores de servicios. El Superintendente de Pensiones debe establecer el procedimiento para que las entidades informen las causas de la falta o pérdida de algún requisito reglamentario, así como el plan de acción y plazo de corrección.

Cualquier incumplimiento de los aspectos mínimos requeridos a los proveedores de servicios, debe ser comunicado a la Superintendencia de Pensiones dentro del plazo de tres días hábiles, contados a partir del conocimiento del hecho. A la comunicación debe adjuntarse una declaración sobre la posibilidad de suspender el servicio ante la valoración de los riesgos a los cuales se exponen los fondos debido a la situación ocurrida. Si la entidad regulada decide continuar la relación con el proveedor de servicios, debe remitir a la Superintendencia de Pensiones un plan de acción dentro de un plazo de tres días hábiles.

La Superintendencia de Pensiones debe valorar lo requerido en el párrafo anterior y puede solicitar la suspensión de los servicios en los cuales se hayan presentado incumplimientos.

TÍTULO VI. REQUERIMIENTOS DE INFORMACIÓN PARA EL AFILIADO

Artículo 75. Folleto para el público en general

La entidad regulada debe mantener en todo momento a disposición de los afiliados y pensionados un documento en el que se declaren aspectos básicos y relevantes para información y toma de decisiones de éstos. Este documento debe contener como mínimo, lo siguiente:

- a. Miembros del Órgano de Dirección, de la Alta Gerencia y comités técnicos.
- b. Resumen de la formación y experiencia de cada uno de los miembros de los órganos indicados en el literal a., que sustente su idoneidad para el desempeño de sus labores.
- c. Declaración de los riesgos del portafolio y resumen del apetito de riesgo.
- d. Información sobre los activos en los cuales pueden invertir y proporciones autorizadas, así como las inversiones en activos socialmente responsables y el beneficio que estos conllevan.
- e. Resumen de políticas ante excesos de inversiones y pérdida de requisitos.
- f. Resumen del portafolio de inversiones local e internacional y su comparación con los límites establecidos.
- g. Porcentaje de comisiones al afiliado y pensionado.
- h. Información sobre la rentabilidad de los fondos.
- i. Datos de contacto para consultas.

Este documento debe ser actualizado al menos anualmente y estar disponible electrónicamente para los interesados y físicamente ante solicitud de los afiliados y pensionados.

TÍTULO VII. OTRAS DISPOSICIONES

Capítulo XVII. Disposiciones generales

Artículo 76. Separación de Cuentas

Las transacciones de los fondos administrados deben mantenerse en cuentas separadas de la entidad regulada y de los otros fondos administrados.

Artículo 77. Contratos con entidades internacionales

En contratos suscritos con entidades internacionales, la entidad regulada debe disponer del contrato transcrito al castellano por un traductor oficial y de una certificación en la cual conste que la traducción corresponde a una copia fiel del original.

Artículo 78. Documentación para supervisión

Es responsabilidad de las entidades reguladas mantener la documentación probatoria del cumplimiento de los requerimientos exigidos en este Reglamento y mantenerlos a disposición de la Superintendencia de Pensiones por al menos cinco años.

Artículo 79. De la responsabilidad de las entidades reguladas

Las entidades reguladas son responsables de las inversiones realizadas con independencia de la modalidad de administración adoptada.

Artículo 80. De la inversión del capital mínimo de funcionamiento

Los recursos que representan el capital mínimo de funcionamiento deben invertirse en los instrumentos financieros de deuda definidos en el régimen de inversión del nivel I con calificación de riesgo de grado de inversión otorgada por una calificadora de riesgos local y no podrán realizarse con el mismo grupo o conglomerado financiero.

Para estos efectos, debe hacer uso del Comité de Inversiones, el Comité de Riesgo y la Función de Riesgos de la entidad, según corresponda.

Artículo 81. Valoración de las inversiones

Todas las inversiones y posiciones de cobertura de los fondos administrados deben ser valorados conforme la normativa establecida por el CONASSIF.

Artículo 82. Acuerdos del Superintendente de Pensiones

Mediante acuerdo, el Superintendente de Pensiones puede emitir lineamientos específicos para definir aspectos operativos de lo establecido en este Reglamento y de suministro de información.

Artículo 83. Derogatoria

Se deroga el Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas y sus reformas, aprobado por el CONASSIF, mediante artículo 6, literal a, del acta de la sesión 355-2003, celebrada el 11 de febrero de 2003, publicado en el diario oficial La Gaceta 36, del 20 de febrero de 2003.

Artículo 84. Rige

El presente Reglamento rige a partir de su publicación en el diario oficial La Gaceta.

DISPOSICIONES TRANSITORIAS

Transitorio I

Las entidades reguladas cuentan con plazo hasta el 30 de setiembre de 2019, para el cumplimiento de los aspectos requeridos en el “Capítulo II. Principios generales para la gestión de activos” del

“Título II. Gobierno de las Inversiones.”¹¹

Transitorio II

Las entidades reguladas cuentan con un plazo de doce meses a partir de la entrada en vigencia de este Reglamento, para el cumplimiento de lo establecido en el Capítulo IX. Requisitos de los fondos de pensiones autorizados por ley para conceder créditos.

Transitorio III

Durante los primeros veinticuatro meses de vigencia del presente Reglamento, los fondos no podrán sobrepasar el 20% de sus activos en inversiones en entidades del Sector Público diferentes al Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica. No obstante, aquellos fondos que tengan inversiones que superen el porcentaje indicado no están obligados a presentar el plan de reducción de riesgos al que se refiere el artículo 64 de la Ley de Protección al Trabajador y no podrán aumentar sus posiciones mientras se encuentran en esta condición.

Transitorio IV

Los límites establecidos en este Reglamento rigen a partir de la publicación en el diario oficial La Gaceta. Al momento de entrada en vigencia del presente Reglamento, los fondos que presenten un exceso en los límites establecidos en los artículos 67, 68 y 69 tienen un plazo de veinticuatro meses para ajustar sus inversiones, sin que esto implique un exceso de conformidad con lo establecido en el artículo 64 de la Ley de Protección al Trabajador.”

II. En lo referente al indicador para medir el desempeño de las operadoras, en relación con las inversiones,

resolvió en firme:

darse por enterado que la Superintendencia de Pensiones está desarrollando un instrumento o conjunto de instrumentos, con el fin de medir el desempeño de las operadoras, en relación con las inversiones. La SUPEN, en un periodo de veinticuatro meses, presentará al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero un informe sobre la evolución y el resultado de ese indicador de desempeño, con el fin de valorar la conveniencia o no de modificar la estructura de los límites prudenciales para la gestión de las inversiones de los fondos definidos en la propuesta reglamentaria aprobada en esta oportunidad.

Atentamente,



Documento suscrito mediante firma digital.

Jorge Monge Bonilla
Secretario del Consejo

¹¹ Reformado mediante acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 9, del acta de la sesión 1499-2019, celebrada el 14 de mayo de 2019. Publicada en el Diario Oficial la Gaceta número 97 del 27 de mayo de 2019.