

Versión del RGA enviada a consulta externa

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 las inversiones 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 entidades reguladas y fondos de pensiones creados por ley especial, 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, entre otros.

Administrador de cartera tercerizada: 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.

Bolsa de derivados: Entidad que tiene por objeto facilitar mediante sus instalaciones físicas, sistemas y servicios, los recursos necesarios para que se realicen transacciones con instrumentos derivados.

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 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 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 permuta financiera (swap): Contrato a través del cual el comprador y vendedor acuerdan intercambiar flujos monetarios o

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 renta fija que integran una misma serie, los cuales cuentan con idénticas características de fecha de suscripción, moneda, monto, tasa de interés, periodicidad y fecha de vencimiento.

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

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

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

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.

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

Entidad de contrapartida central: Entidad que actúa como comprador de cada vendedor y vendedor de cada comprador para una serie específica de contratos que se ejecutan en un mercado o bolsa.

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

Fondos de inversión para la administración de inmuebles y bienes raíces (Real estate): Es un tipo de fondo de inversión que se centra en 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 índices: Fondo de inversión o mutuo cuya cartera replica la composición de un índice financiero determinado.

Fondos que invierten en acciones privadas (Private Equity): Fondos o vehículos de inversión 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.

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.

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 Corporativos y el de Riesgos aprobados por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiera; para una sana administración de los activos de los fondos y del capital mínimo de funcionamiento.

Artículo 5. 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 de los activos de cada fondo, estos deben ser concretos, alcanzables, cuantificables, definidos técnicamente, acordes con la realidad, características del fondo y sus obligaciones.

Los riesgos:

- c. Los objetivos de rendimiento de los activos deben estar adecuados al apetito de riesgo de cada fondo y a sus factores determinantes.
- d. Velar porque los activos con que cuente el fondo 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.
- e. Indicar los plazos para el logro de los objetivos planteados y el proceso para la revisión de su eficacia.
- f. 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 (renta fija, renta variable y créditos), sus índices de referencia, niveles de liquidez, tipo de instrumentos, tipo de gestión (activa o pasiva), 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.
- g. Indicar los riesgos a ser cubiertos, los productos que se deben usar para su cobertura y la metodología de medición de la efectividad de las mismas. 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.
- h. Contemplar de modo general, 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

La política de inversiones como mínimo debe:

- a. Incluir los objetivos de rentabilidad para las inversiones de cada fondo administrado en concordancia con la política 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. Indicar el o los benchmark (índices de referencia), así como el portafolio de referencia que lo representaría para que sea utilizado en el seguimiento del desempeño y logro de objetivos de la gestión de los fondos. Los benchmark deben estar alineados con los objetivos estratégicos y la política de riesgos del fondo, así como, considerar el comportamiento de los mercados en los que se negocian los instrumentos (nacional o extranjero).

Los benchmarks deben ser definidos con base en criterios técnicos de acuerdo con las características del fondo, de la estructura de las inversiones, con su plazo (corto o largo), tipos de activo, monedas y mercados, entre otros.

Pueden ser contratados a un proveedor experto que acredite su experiencia en el establecimiento de este tipo de indicadores para fondos de pensiones.

d. 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 máximos y mínimos 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.

e. Detallar los criterios y los límites para el uso de instrumentos derivados para cobertura, conforme lo normado en este Reglamento.

f. Definir las necesidades de capacitación del personal relacionado con el proceso de inversiones, acorde con los instrumentos incluidos en la planificación y en la política de inversiones.

g. Establecer los lineamientos para seguir mejores prácticas 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.

h. 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.

i. 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 en la política de inversiones y en la normativa, así como en las prohibiciones. Deben señalarse los responsables de su aplicación y establecerse los mecanismos para informar de manera oportuna al Órgano de Dirección sobre estas situaciones.

j. Definir las condiciones bajo las cuales se pueden realizar préstamos de valores tomando en cuenta el riesgo y el rendimiento que se podrá obtener. Así como, la forma en que se utilizan las garantías provenientes de la operación, en caso de ser títulos valores, deben corresponder a instrumentos de renta fija nivel I establecidos en este reglamento.

k. 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.

l. Incluir los niveles mínimos y máximos de recursos necesarios para gestionar el riesgo de liquidez, definidos en la política 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.

m. Especificar los instrumentos que se utilizan para gestionar su liquidez, tomando en cuenta los riesgos operativos, legales y financieros que éstos tengan.

n. 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.

o. Incluir los criterios para 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.

p. En caso de que la entidad contrate los servicios de un tercero para la administración de las inversiones en los mercados extranjeros, debe especificar los mecanismos que se deben seguir para asegurar el cumplimiento de los aspectos incluidos en las directrices que se determinen al administrador designado.

q. Los fondos que puedan conceder créditos deben definir al menos:

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. Previo a la concesión del crédito y con posterioridad a su otorgamiento, 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.
- r. 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 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 de valoración de los instrumentos financieros y su frecuencia.

Además, se deben tener en cuenta los riesgos asociados a las inversiones, tales como: riesgos financieros, operativos y legales, y cualquier otro elemento que permita mitigar la incertidumbre en la toma de decisiones.

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.

El Órgano de Dirección, previo a decidir sobre la adquisición de un instrumento en particular, debe asegurarse que la entidad tiene los procedimientos operativos adecuados a ese instrumento, así como, que las metodologías de medición y manejo de riesgos sean afines con la complejidad de la inversión que se desea realizar.

Adicionalmente, el Órgano de Dirección, se debe asegurar 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.

La alta gerencia debe asegurarse de 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 de inversión 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 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 de inversión 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 realizan, supervisan, controlan y auditan las inversiones y el otorgamiento de créditos 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.

Para los instrumentos catalogados en Nivel II y III del Artículo 17 de este Reglamento, además de lo indicado en el párrafo anterior, el Órgano de Dirección debe asegurarse que, al menos, un funcionario de cada línea de defensa que tenga relación con el proceso de inversiones, cuente con certificaciones emitidas por instituciones de reconocido prestigio, que declaren que esas personas conocen sobre los instrumentos en los cuales se desea invertir, así como los mercados en los que operan.

Deben recibir capacitación periódica que asegure la actualización de sus conocimientos, en temas relacionados con la administración de las inversiones.

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 y las características del mismo.

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.

quedar debidamente documentado.

g. Dotación de recursos: La entidad regulada debe contar con los recursos idóneos 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, sus 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.

Capítulo III. Comité de Inversiones

Artículo 8. Aspectos Generales

El Comité de Inversiones como Comité Técnico debe sujetarse a las normas previstas para este tipo de órganos, 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. Los miembros de este comité no pueden integrar otros comités de la entidad regulada y, al menos uno de ellos, debe ser externo, no vinculado por relación laboral o contractual, propiedad o gestión 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 del Comité de Riesgos de la entidad regulada. Salvo caso fortuito o fuerza mayor, previamente justificado ante la Superintendencia de Pensiones, el Comité no puede sesionar si no cuenta con la asistencia y participación del miembro externo.

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 afecten a los mismos, 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 y quienes pertenezcan al Comité, la unidad o función de riesgos. Sin embargo, los encargados de las unidades de cumplimiento, de riesgos y cualquier otro funcionario de la entidad, pueden participar 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.
- 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. Definir la metodología de cálculo de la rentabilidad ajustada por riesgos, 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 marco de inversión previsto, sus benchmarks y a los límites de riesgos vigentes.
- f. Supervisar las tácticas de inversión adoptadas para la gestión de los portafolios 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 el 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. MARCO 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. Deben registrarse a nombre de cada fondo.
- b. Las operaciones de pago o cobro de las transacciones de los instrumentos negociados por las entidades, con los recursos de los fondos administrados, se realizan mediante la modalidad de entrega contra pago (“delivery versus payment”). Todo aquello susceptible de ser custodiado debe mantenerse en una entidad de custodia según lo dispuesto en este Reglamento.
- c. Las órdenes de negociación que se realicen con los recursos de

c. Los 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 5 años.

d. La entidad regulada debe tomar las medidas necesarias para impedir que se realicen órdenes de negociación con mecanismos de comunicación que no sean los autorizados y que impidan el cumplimiento de lo establecido en el literal anterior.

e. En el caso de que las transacciones se realicen a través de mercados OTC las órdenes de negociación deben estar precedidas de, al menos, dos ofertas o posturas de distintos oferentes no relacionados.

f. 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.

g. Las entidades deben documentar que las condiciones de comisión y precios hayan sido acordadas con estricto apego a los intereses de los afiliados.

h. Las operaciones de compra venta de valores que se realicen deben ser al contado, a excepción de los reportos y derivados.

i. 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. Este mercado debe cumplir principios relacionados con transparencia de información, eficiente formación de precios 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 de las tres mejores calificaciones de riesgo de largo plazo, dentro del 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 adquiriera por parte de un fondo 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. Para el caso de emisores costarricenses que realicen oferta pública en el mercado local e internacional, las emisiones colocadas en mercados extranjeros se toman 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. Denominación de los valores

Sin perjuicio de los compromisos asumidos por Costa Rica en materia de comercio transfronterizo de productos y servicios financieros, los valores y los subyacentes en que invierten las entidades reguladas solamente pueden estar denominados en

colones costarricenses, dólares estadounidenses y euros. Sin embargo, la entidad regulada, puede realizar inversiones denominadas en otras monedas, siempre y cuando demuestre, mediante estudios técnicos, que el uso de las mismas cumple con las razones de liquidez y/o volumen transado; que se justifica la inversión en instrumentos expresados en esa moneda; y, que exista la posibilidad de realizar coberturas por riesgo de tipo de cambio para éstas.

La justificación en el estudio técnico debe estar enfocada en el beneficio que implica para los afiliados y pensionados y al logro de equilibrio entre seguridad, rentabilidad y liquidez. Este estudio debe ser aprobado por el Órgano de Dirección, y sus resultados deben incluirse en la planificación y asignación estratégica, así como en la política de inversiones.

Capítulo VI. Tipos de instrumentos

Artículo 16. Instrumentos para el manejo de liquidez

Las entidades reguladas, además de las cuentas corrientes bancarias, pueden utilizar instrumentos a muy corto plazo y alta liquidez, ofrecidos por entidades bancarias y bancos centrales, en los mercados autorizados que cumplan con los requisitos establecidos en este Reglamento.

Las entidades bancarias que sean contraparte de estas operaciones deben tener al menos una calificación de riesgo entre las tres mayores de la escala de calificación. En el caso de los bancos centrales, a excepción del Banco Central de Costa Rica, la calificación de riesgo soberano debe estar entre las tres mayores de la escala de calificación.

Artículo 17. Instrumentos para la inversión

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

a. Instrumentos Nivel I

i. Renta Fija:

Deuda Individual: Deben tener al menos una calificación de riesgo entre las tres mayores de la escala de calificación y su plazo de vencimiento no debe ser mayor a 360 días.

Deuda estandarizada: Títulos de emisiones de deuda registradas en

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 entre las tres mejores de la escala de calificación.

Por su parte los instrumentos internacionales deben tener una calificación de riesgo de grado de inversión, salvo para el caso de instrumentos internacionales de deuda soberana cuyas emisiones no cuenten con calificación de riesgo específica, se toma la calificación de riesgo soberano del país emisor. Esto aplica únicamente para países que se encuentren entre las dos mejores calificaciones de riesgo de la escala de calificación.

Reportos: Las operaciones realizadas en los recintos y bajo las regulaciones establecidas por las bolsas de valores autorizadas, en tanto el activo financiero subyacente cumpla con los requisitos establecidos en este Reglamento, para valores de deuda estandarizada que sean emitidos por gobiernos o bancos centrales.

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

ii. Renta Variable:

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: Fondos financieros, de, deuda, accionarios, mixtos o que repliquen índices financieros, así como ETF que repliquen índices financieros. Se exceptúan los fondos que en sus estrategias de inversión utilicen apalancamientos o derivados para incrementar los rendimientos.

b. Instrumentos Nivel II

i. Renta Fija

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. MARCO DE INVERSIÓN de este Reglamento y que sea de Nivel I. TÍTULO III de este Reglamento y que sea de Nivel I. TÍTULO III de este Reglamento y que sea de Nivel

I. TÍTULO III de este Reglamento y que sea de Nivel I.

Los procesos de titularización deben corresponder a una transferencia real de activos.

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 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. Renta Variable

Participaciones de fondos: 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 inversión inmobiliaria, así como, la administración de inmuebles y bienes raíces.

c. Instrumentos Nivel III

i. Renta Fija:

Deuda estandarizada: 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 correspondientes a estos instrumentos deben encontrarse dentro de las dos mejores calificaciones de la escala inferior al grado de inversión.

ii. Renta Variable:

Participaciones de fondos: Deben cumplir con todos los requisitos de las participaciones de fondos establecidos para el Nivel I, sin embargo, pueden incursionar en fondos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios, así como, 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.

En el caso de inversiones en fondos de desarrollo de proyectos inmobiliarios, las entidades reguladas 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.

Para los fondos que invierten en acciones privadas (private equity), sus participaciones deben ser adquiridas con firmas estructuradoras con al menos diez años de experiencia en el mercado internacional y que tengan un récord de empresas adquiridas exitosamente.

Instrumentos apalancados: Cualquier fondo de nivel I o II que tenga implícito un apalancamiento para mejorar sus rendimientos.

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 que cumplan con el marco del marco de inversión establecido en este Reglamento y que correspondan a instrumentos de deuda nivel I, así como, las monedas autorizadas que deban ser cubiertas.

Artículo 21. Mercados de derivados

Las entidades reguladas pueden efectuar operaciones de cobertura, según lo establecido en este Reglamento, en los mercados en que se transen los instrumentos derivados, estos incluyen a las bolsas de derivados que ofrecen instrumentos como futuros y opciones; así como, los mercados OTC de derivados para el resto de contratos autorizados. 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. Establecer en la política de inversiones al menos 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.

b. 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.

c. Al menos un funcionario de cada línea de defensa que tenga relación con el proceso de las operaciones de cobertura, debe contar con certificaciones emitidas por instituciones de reconocido prestigio, que certifiquen que esas personas conocen ampliamente sobre los instrumentos derivados que van a utilizar y los mercados en los cuales van a operar.

d. 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.

e. Previo a realizar operaciones con derivados el Órgano de Dirección debe designar una firma independiente que tenga experiencia y conocimiento comprobados en el análisis de procesos de inversión con derivados, que certifique que la entidad cuenta con los procesos, personal calificado y sistemas necesarios para operar esos instrumentos.

f. Adicionalmente, la firma contratada debe presentar al Órgano de Dirección, un informe sobre el alcance de la labor realizada, las limitaciones a las que se enfrentaron e indicar el grado de preparación de la entidad para operar con los derivados definidos en su política de inversión y plantear las recomendaciones que sean necesarias.

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

Los derivados deben cotizarse en una bolsa de derivados regulada y autorizada según los requisitos establecidos en este Reglamento para los mercados autorizados. Deben contar con una entidad de contrapartida central para todas las operaciones.

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.

En el caso de las coberturas con instrumentos financieros derivados que se realicen en mercados OTC internacionales, deben formalizarse utilizando contratos marco y deben tomar como referencia 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 esta última.

Artículo 28. Contrapartes para operaciones de cobertura en mercados OTC

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 países permitidos 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.
- d. El Órgano de Dirección debe establecer en su política de inversión el requisito de experiencia mínima que requiere la contraparte para la negociación de derivados.
- e. La entidad regulada debe asegurarse que la contraparte no haya incurrido en ningún incumplimiento contractual en los últimos cinco años.

El acceso a la información sobre precios y aspectos relevantes del instrumento debe garantizarse a la entidad regulada y a la Superintendencia de Pensiones.

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 mediante acuerdo del superintendente.

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 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. Respaldo documental

Las operaciones con derivados deben documentarse, con una confirmación por cada operación, la cual puede ser generada por medios electrónicos y debe contener, como mínimo, las reglas particulares de la operación, fecha, forma de liquidación, el monto de la operación, el importe de la prima, las garantías y demás características de las operaciones de que se trate.

Artículo 32. Monto de la cobertura

El valor de mercado 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.

Artículo 33. 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 34. 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.

Artículo 35. Requisitos para el préstamo de valores

- a. Los préstamos de valores se realizan sobre instrumentos que posee el fondo conforme lo establecido en su política de inversión.
- b. Las operaciones de préstamos de valores deben realizarse de conformidad con los sistemas establecidos por las bolsas de valores y utilizando 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 36. Ámbito de aplicación**

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 sus 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 a éstos.

De previo al otorgamiento de créditos los fondos de pensión que tengan la posibilidad legal de otorgarlos deben analizar el efecto sobre la rentabilidad del fondo, 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 37. 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 38. Análisis de la capacidad de pago

La entidad debe calificar la capacidad de pago de los deudores, conforme la metodología indicada en la política de inversión. Esta metodología 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 39. 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 40. 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 41. Documentación de las condiciones de crédito

La entidad regulada y los prestatarios deben suscribir un documento donde 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 42. 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 43. 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.

Esta metodología debe considerar para el cálculo de la estimación, el valor ajustado de las garantías como un mitigador de riesgo; el cual corresponde al valor de mercado 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 44. Expediente de crédito

La entidad debe mantener un expediente de crédito de cada deudor, sea de forma digital o física, el cual debe tener 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 una de los créditos otorgados.
- h. Seguimiento que se lleva a cabo a la calidad del crédito, el estado y calidad de las garantías cuando se trata de bienes inmuebles, prendas y/o fianzas.

Artículo 45. Rendición de cuentas

El Comité de Inversiones y el Órgano de Dirección, deben ser informados con la regularidad que se establezca en la política de inversiones, sobre el desempeño de la cartera de créditos del fondo. Dicho informe, entre otros debe enfatizar la evolución de los recursos colocados, la cartera al día y en mora, en este último caso, con un detalle temporal del atraso de la cartera, así como proyecciones de los efectos, en la rentabilidad del fondo, una vez tomadas en cuenta las estimaciones realizadas a la cartera morosa que corresponda.

TÍTULO IV. PROVEEDORES DE SERVICIOS DE LAS INVERSIONES**Capítulo X. Requisitos que las entidades reguladas deben cumplir para contratar intermediarios de valores****Artículo 46. Requisitos de contratación**

Sin perjuicio de los requisitos exigidos en la normativa específica que los regule, las entidades reguladas deben asegurarse 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

Artículo 47. 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 48. 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 con los cuales realiza las operaciones la entidad, así como, con otros participantes.
 - f. Las plataformas deben permitir que las negociaciones se realicen en tiempo real.
- Los riesgos de las plataformas de negociación deben ser evaluados previamente a su contratación.

Capítulo XI. Requisitos que las entidades reguladas deben cumplir para contratar la custodia de valores**Artículo 49. 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 50. 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, a los que se encuentra asociada dicha cuenta o cuentas, en un banco nacional o extranjero, en este último caso, tratándose de operaciones en los mercados internacionales que requieran la utilización de custodios fuera del territorio de Costa Rica

Artículo 51. 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 Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

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 los

Artículo 52. Autorización a la Superintendencia

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 53. 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.

Para la aprobación, debe acreditarse el acuerdo, que el mismo se encuentra firme y que no ha sido modificado o dejado sin efecto por otro posterior.

Artículo 54. 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 55. 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 56. Custodia local de valores

Solamente pueden dar servicios de custodia a los fondos administrados, los bancos que cuenten con la autorización de la Superintendencia General de Valores para brindar ese servicio.

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 exigidas en este reglamento para los custodios internacionales de valores. Lo anterior debe ser verificado por la entidad regulada a lo largo del tiempo.

Artículo 57. Custodia internacional de valores

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

- a. Ser 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 autorizada y fiscalizada, 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 confirmó que conoce que la relación de servicios se contrata en representación de terceros no contratantes.

Las entidades reguladas que contraten servicios con entidades en el

Capítulo XII. Tercerización de la administración de las inversiones

Artículo 58. Administradores externos

La entidad regulada puede contratar los servicios de administradores de inversiones externas, únicamente con el fin de invertir en los instrumentos internacionales definidos en este Reglamento. Esta contratación está sujeta a los requisitos establecidos en el acuerdo del Superintendente de Pensiones que se dicte al efecto.

Los fondos creados por leyes especiales que por su tamaño y experiencia del mercado financiero necesiten la contratación de administradores externos locales, pueden realizar las inversiones en el ámbito local como internacional, según los lineamientos definidos en este reglamento y lo definido por el Órgano de Dirección del fondo contratante y las leyes que los regulan.

Artículo 59. Requisitos de los administradores de portafolio

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.

Para poder ser contratados por las entidades reguladas deben acreditar fehacientemente que al momento de contratación, no

hayan sido objeto de sanciones impuestas por el regulador o los tribunales de la plaza o plazas donde operen, respecto a incumplimientos de deberes con sus clientes. Esta obligación se extiende a los representantes legales y socios.

Los administradores solamente pueden gestionar las carteras por medio de los custodios contratados por los fondos a los que presten sus servicios.

Artículo 60. Proceso de contratación

La entidad regulada debe organizar un concurso para la contratación de un administrador independiente del portafolio.

Las condiciones del concurso de contratación deben responder a requisitos determinados por los Comités de inversiones y riesgos, los cuales deben ser aprobados por el Órgano de Dirección.

En el cartel del concurso para la administración del portafolio, la entidad debe definir claramente el objetivo perseguido, plazos de cumplimiento de compromisos, el marco de acción para realizar las inversiones y los medios permitidos, entre otros.

Este cartel, debe requerir 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, entre otros.

b. Derechos y obligaciones de las partes, y condiciones para dar por terminada la relación contractual, con indicación expresa de que la responsabilidad de las entidades reguladas, respecto de las inversiones realizadas 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. 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.

d. Medios alternativos de resolución de conflictos, con indicación de la naturaleza del mismo.

e. Detalle de elementos legales, criterios de transparencia, auditabilidad, integridad y confidencialidad aplicados para el manejo de las inversiones.

Artículo 61. 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 administrar, de acuerdo con lo señalado en el Artículo 6 literales del a) al p) 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 del desempeño del portafolio.

separación.

La entidad regulada debe contratar un custodio internacional que mantenga tanto los valores como el efectivo que son gestionados por el administrador y autorizarlo para darle instrucciones al custodio sobre las compras y ventas.

El registro contable del portafolio debe realizarse de manera que se identifique como un portafolio separado del fondo administrado y debe ser valorado a precios de mercado.

Artículo 62. Prohibiciones en la tercerización de la administración de las inversiones

Los administradores externos no pueden:

- a. Subcontratar los servicios prestados a las entidades reguladas.
- b. Formar parte del mismo grupo o conglomerado financiero, ni tener vinculación con la entidad de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.
- c. Mantener una relación comercial o de servicios con la entidad.
- d. Comprar instrumentos que pertenezcan a algún portafolio del administrador externo o estructurado por una empresa relacionada a éste.
- e. Utilizar los instrumentos de los fondos en préstamos de valores o reportos.
- f. Dar en garantía activos de la cartera bajo su administración.

Artículo 63. 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. Comisiones

Artículo 64. Comisiones de los proveedores de servicios

Las comisiones de los proveedores de servicios de inversiones deben ser pactadas 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 65. Comisiones imputadas 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 66. Comisiones imputadas a la entidad regulada

Todos aquellos costos correspondientes a custodia, contratos marcos para realizar operaciones con derivados financieros, asesoría, capacitación, procesos de certificación, 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 comisiones de administración al afiliado.

TÍTULO V. LÍMITES Y PROHIBICIONES

Artículo 67. 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 68. Cálculo de los límites

Todos los límites establecidos en este Reglamento se deben calcular tomando en cuenta el monto invertido con respecto al activo total del fondo.

Artículo 69. Límites generales

Los fondos deben cumplir con los siguientes límites máximos:

- a. En valores emitidos por el Sector Público local hasta el 50%. Este porcentaje puede ser ampliado hasta el 70%.
- b. En valores emitidos por el sector privado hasta el 100%.
- c. En valores emitidos en el mercado local hasta el 100%.
- d. En valores emitidos en el mercado extranjero hasta el 25%. Este porcentaje puede ser ampliado hasta el 50%.
- e. En portafolios internacionales cuya administración se tercerice, hasta el 10%.
- f. En valores emitidos por un mismo grupo o conglomerado financiero y para empresas relacionadas patrimonialmente en el ámbito internacional, hasta el 10%.
- g. En concentración de propiedad del capital de un emisor, fondo o vehículo de inversión, hasta el 2%.
- h. Cualquier otro límite establecido en leyes que rigen la materia aplicable a los fondos de pensión, los de capitalización laboral y ahorro voluntario.

De acuerdo con el artículo 69 del Reglamento, la entidad regulada debe

para el caso de los literales a. y d., la entidad regulada debe demostrar de conformidad con estudios técnicos realizados a efecto, que el incremento en el límite de inversión en los sectores indicados tiene como fin el beneficio de los afiliados y pensionados, propiciando el equilibrio entre seguridad, rentabilidad y liquidez.

Con respecto al literal d., la entidad regulada debe demostrar con base en estudios técnicos, que la ampliación del límite cumple con lo requerido en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador.

La ampliación de los límites establecidos en los literales a. y d. debe ser aprobada por el Órgano de Dirección, y se debe actualizar la planificación estratégica, la asignación estratégica de activos y la política de inversiones del fondo. Estas aprobaciones deben ser comunicadas a la Superintendencia de Pensiones.

Artículo 70. Límites por tipo de instrumento

Los fondos deben cumplir con los siguientes límites máximos:

a. Renta Fija

- i. Hasta un 10% en instrumentos de deuda individual.
- ii. Hasta un 100% en instrumentos de deuda estandarizada local nivel I y nivel II.
- iii. Hasta un 25% en instrumentos de deuda estandarizada extranjera nivel I y nivel II.
- iv. Hasta un 5% en cada uno de los siguientes instrumentos: reportos, préstamo de valores y notas estructuradas con capital protegido.
- v. Hasta un 3% en deuda estandarizada nivel III.

b. Renta Variable

- i. Hasta un 25% en instrumentos de nivel I, excepto en fondos financieros locales donde se podrá invertir hasta un 5%.
- ii. Hasta un 10% en instrumentos de nivel II.
- iii. Hasta un 3% en instrumentos de nivel III.

La ampliación del límite establecido en el Artículo 69, literal d., podrá aplicar de manera proporcional a los límites definidos en este artículo para los instrumentos extranjeros del nivel I y nivel II.

Vertical line on the left side of the page.

Vertical line on the right side of the page.

Artículo 71. Límites por emisor

Los fondos deben cumplir con los siguientes límites máximos:

a. Renta Fija

i. Hasta un 3% en emisores de deuda individual. Este porcentaje se incluye en el límite anterior en caso de que emita ambos tipos de deuda.

ii. Hasta un 1% en emisores de deuda estandarizada local o extranjera que no es grado de inversión.

iii. Hasta un 10% en emisores de deuda estandarizada local o extranjera .

b. Renta Variable

i. Hasta un 1% en emisores, excepto en participaciones de fondos nivel I y megafondos, donde se puede invertir hasta un 5% por emisor

Artículo 72. 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 establecer un plan de acción para mitigar los riesgos a los cuales pueden estar expuestos los fondos administrados, esto sin perjuicio de lo que se determine de conformidad con lo que se establece en

Capítulo XV. Prohibiciones

Artículo 73. 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.

iii. Sociedades tituladoras

Capítulo XVI. Excesos e incumplimientos

Artículo 74. De los excesos de inversión

Se define como exceso la relación entre el monto de las inversiones del fondo administrado y su activo, que 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 los temas sancionatorios que apliquen.

Artículo 75. 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 composición de los grupos económicos o financieros.

Artículo 76. Falta de requisitos

La falta de requisitos corresponde al incumplimiento de cualquier requerimiento o condición de lo establecido en este reglamento para realizar inversiones, otorgar créditos y contratar proveedores de servicios. El Superintendente de Pensiones debe establecer el procedimiento para que las entidades informen las causas de la falta 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 77. 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. Detalle de los 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 el 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. Conformación del portafolio de inversiones locales e internacionales y su comparación con los límites establecidos
- g. Monto 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.

El Superintendente de Pensiones podrá establecer aspectos mínimos que los regulados deban acatar para estas publicaciones, según lo establecido en el Artículo 84, de este Reglamento.

TÍTULO VII. OTRAS DISPOSICIONES

Capítulo XVII. Disposiciones generales

Artículo 78. 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 79. 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 80. 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 81. 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 82. 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 marco de inversión del nivel I con calificación de riesgo de grado de inversión otorgada por una calificadora de riesgos local.

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

Artículo 83. Valoración de las inversiones

Todas las inversiones y posiciones de cobertura de los fondos administrados deben ser valorados conforme la normativa establecida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

Artículo 84. 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.

Derogatoria

Se deroga el Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, 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 del 2003.

Vigencia

El presente reglamento rige a partir de su publicación en el Diario Oficial La Gaceta.

TÍTULO VIII. TRANSITORIOS

Transitorio I

Para cumplir con los límites establecidos en el Artículo 69, el Artículo 70 y el Artículo 71, las entidades reguladas cuentan con un plazo de doce meses a partir de la entrada en vigencia de este reglamento.

Transitorio II

Las entidades reguladas que a la entrada en vigencia de este reglamento mantengan inversiones en instrumentos cuyos niveles sean II y/o III, cuentan con un plazo de doce meses, para cumplir con las disposiciones establecidas en este reglamento.

¹ Black Rock, INTECO y la Bolsa Nacional de Valores de Costa Ric

Observaciones de los Supervisados

Poder Judicial. Oficio N°0425-FC-2018

De acuerdo con lo establecido en el alcance en donde se indica: “...eximirlos parcialmente de las disposiciones contenidas en este Reglamento”, ¿Este razonamiento es a solicitud del regulado o por iniciativa de la SUPEN?

¿Cuál sería el procedimiento para su utilización?

Lo anterior, dado que, según las disposiciones establecidas en la reforma de la Ley Orgánica del Poder Judicial, existen elementos que no serían aplicables al Fondo de Jubilaciones del Poder Judicial.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

23. Inconveniencia de regulación diferenciada. El artículo 1) del PRGA indica: “En el caso de entidades reguladas y fondos de pensiones creados por ley especial, la Superintendencia 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”.

Desde un punto de vista normativo, la potestad de aligerar la regulación a un participante del mercado, debe ser potestad exclusiva del CONASSIF y no de la Superintendencia de Pensiones. Este tipo de arbitrariedades pueden dar origen a la materialización de conflictos de interés.

Sin observaciones

Tesorería Nacional, Ministerio de Hacienda. Oficio TN-1250-2018.

Sobre Deuda Individual: El concepto debe comprender las emisiones de deuda individual que el Ministerio de Hacienda realiza, como entidad emisora y supervisada por SUGEVAL.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

No incluye las entidades supranacionales dentro de los sectores definidos.

SUGEVAL. Oficio Ref.1689

Se recomienda incluir una definición de “información privilegiada”, concepto que se usa en este Reglamento en su artículo 6. Política de inversiones, con el Sobre fondos índices, se incluyen en la redacción el artículo 17 sobre niveles de inversión.

objetivo de brindar reglas claras de la materia que se desea regular y supervisar. Lo anterior por cuanto en el marco normativo vigente, ya se incluye en la Ley 7732 artículo 102, una definición de “información privilegiada” y se ha emitido un reglamento por parte del Conassif en el numeral 2, artículo 5 del acta de la sesión 812-2009, en el que se incluyen políticas para su gestión y protección, pero en el contexto de intermediarios bursátiles y se centra en emisores o emisiones específicas. Al respecto, la Ley 7732 la define como: “...toda información concreta, referente a uno o varios valores o a sus emisores, que no haya sido dada a conocer al público y pueda influir en los precios de dichos valores.”

Sobre las definiciones de Fondos para desarrollo de proyectos inmobiliarios y Fondos de inversión para la administración de inmuebles y bienes raíces (Real estate):

En la definición se hace referencia tanto a fondos de inversión como vehículos de propósito especial, por lo que se recomienda precisar en las definiciones dicha situación.

Adicionalmente, se debe señalar que en el caso de fondos de desarrollo, el término que ha definido el Conassif es el de Fondos de desarrollo de proyectos, el cual es un concepto más amplio y no limita únicamente a bienes raíces que sugiere el término “inmobiliario”. Se recomiendan las siguientes variaciones: “Fondos para desarrollo de proyectos o vehículos similares: ...” Fondos de inversión para la administración de inmuebles y bienes raíces (Real estate) o vehículos similares: ...”

Sobre Fondos índices. Este concepto se define pero no se utiliza en el Reglamento.

Sobre Fondos que invierten en acciones privadas (Private Equity): En esta definición se recomienda precisar que incluye a los fondos que el Conassif puede reglamentar, según lo dispuesto en el párrafo final del artículo 85 de la Ley 7732. Se recomiendan las siguientes variaciones: Fondos que invierten en acciones privadas (Private Equity) o vehículos similares: Fondos o vehículos de inversión 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. En esta categoría también se incluyen a los fondos de capital de riesgo que regule el Conassif.

InterClear. Oficio IC/033/2018

Incluir la definición para Centro Depositarios Internacionales (ICSD): Son depósitos centrales de valores que ofrecen servicios de custodia y liquidación de operaciones transfronterizas a nivel global, sean estas realizadas con valores provenientes de mercados domésticos a los que acceden por medio de enlaces con las Centrales de Valores locales, o realizadas con valores internacionales. Los servicios de liquidación permiten la transacción de múltiples divisas para lograr atender necesidades de inversión en múltiples mercados. Los principales referentes de este tipo de servicios son Clearstream Banking y Euroclear Bank en la comunidad europea y Depository Trust and Clearing Corporation en el mercado estadounidense.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

7. Definición incompleta de ETFs. En el Artículo 2) de definiciones, se hace la aclaración que un Exchange-Traded Fund puede replicar el precio de un bien o de un valor específico, como una criptomoneda, el oro, el precio de commodities por ejemplo, y no solo índices bursátiles o una canasta de valores como se indica en la definición del PRGA.

Además, al brindar el PRGA la definición de ETFs, surge la duda, a nivel de inversiones, sobre cuál es el fin de la misma, ya que de incluirse tipos de instrumentos en este apartado, también se deberían tipificar los UCITS y los fondos mutuos, entre muchos otros.

Recomendación #7: Se propone que se aclare en el PRGA si la inclusión de la definición de ETFs, se realiza con la intención de encasillar las inversiones únicamente a índices bursátiles, numerus clausus, o se permitirán hacer referencias a bienes de valor específico.

8. Definición incorrecta de nota estructurada. El Artículo 2 de definiciones indica que una nota estructurada son “notas emitidas por bancos”. Se hace la aclaración que las notas estructuradas no son solo emitidas por bancos.

Recomendación #8: Se propone que el PRGA sea revisado en cuanto a la definición de nota estructurada.

9. Diferenciación inconveniente entre la definición de sector público nacionales y sector público extranjero. El PRGA define que el sector público nacional está compuesto por el gobierno central, instituciones autónomas, municipalidades e instituciones públicas no estatales. Por su parte, el sector público extranjero está definido por gobiernos y bancos centrales. Esta definición asimétrica, aparte de arbitraria, puede dar origen a arbitrajes regulatorios y a que las carteras de inversión asuman mayores riesgos financieros, más aun considerando la gran apertura de la cuenta de capitales costarricense.

Recomendación #9: Se propone que se aclare en el PRGA, la definición de sector público internacional...

38. Dentro de las definiciones del Artículo 3) no incluye las entidades supranacionales dentro de los sectores definidos.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018

Sobre deuda estandarizada: En la definición se brinda referencia únicamente a renta fija, lo cual no contempla las inversiones que contengan componentes variables en su tasa de referencia.

Se brinda la definición de Exchange Traded Funds (ETF), la duda que surge a nivel de inversiones, cuál es el fin de la misma, ya que, de incluir tipos de instrumentos, en este apartado debería estar tipificado por los UCITS, Fondos Mutuos entre otros.

Poder Judicial. Oficio N° 0425-FC-2018

Debe incluirse que, en los casos en los que existen leyes específicas aplicables, estas también conforman parte del marco normativo correspondiente.

Así mismo, se debe respetar el Principio de Jerarquía Normativa.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

En relación con el punto f. de acuerdo con las mejores prácticas, la Política de Inversiones es un insumo para la asignación estratégica de activos, siguiendo un adecuado gobierno del proceso, primero la JD define la política de inversiones, luego al Comité de Inversiones le corresponde definir la asignación estratégica y táctica de activos, posteriormente a la administración le corresponde la ejecución de la estrategia de inversiones.

BCR Pensión. Oficio BCROPC-282-18

Art 5. Planificación estratégica de las inversiones. “Los objetivos de rendimiento de los activos deben estar adecuados al apetito de riesgo de cada fondo y a sus factores determinantes”. De lo anterior, sería importante indicar a qué se refiere con “factores determinantes”, dado que puede ser los factores determinantes que definan el apetito de riesgo o el horizonte de inversión del fondo o algún otro factor, ya sea financiero o de otra naturaleza.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

10. Planificación estratégica de las inversiones debería basarse en una cartera y no en instrumentos individuales. El inciso b) del Artículo 5) del PRGA indica que se deben: “incluir los objetivos de rendimiento de los activos de cada fondo, estos deben ser concretos, alcanzables, cuantificables, definidos técnicamente, acordes con la realidad, características del fondo y sus obligaciones”.

El enunciado anterior no es claro, en sí para cada instrumento que se adquiere, se debe proceder a dejar estipulado el objetivo de rendimiento y cómo se definirá esta presunción. Es importante anotar que esto sería impráctico para el caso de un fondo de pensiones, que está compuesto por una cantidad numerosa de instrumentos, por lo que se considera recomendable valorar que el enunciado sea aplicable para el portafolio de cada fondo administrado.

Posteriormente se indica en el inciso c) del artículo citado, que: “Los objetivos de rendimiento de los activos deben estar adecuados al apetito de riesgo de cada fondo y a sus factores determinantes”. Sin embargo, cuando se habla de factores determinantes, a nivel del PRGA, no se definen cuáles son, por lo que se considera necesario especificar si estos deben ser definidos por cada entidad o se definirán posteriormente por el supervisor.

Recomendación #10: Se propone que se revise y aclare en el PRGA en su artículo 5 incisos b) y c).

32. Indefiniciones que generan inseguridades jurídicas.

b. En el inciso h) del Artículo 5) del PRGA dicta que se deben “Contemplar de modo general, 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”. Se solicita aclarar cuál es el alcance de la expresión “contemplar de modo general”, ya que podría dar paso a múltiples interpretaciones.

40. En el Artículo 5), inciso f), del PRGA se indican los tipos de gestión (activa o pasiva). Se solicita aclarar si la declaratoria aplica para mercado local e internacional. Adicionalmente, se solicita incluir una disposición que haga posible realizar un cambio de tipo de gestión en atención a los fundamentales de la economía, previo análisis del supervisor.

16. La regulación de coberturas es tan restrictiva que hace prácticamente imposible su uso [...]. Además, se solicita aclarar en el artículo 5), inciso g) del PRGA, cómo se debe proceder en el caso que no se posean ofertas en el mercado tanto nacional como internacional, para cubrir un riesgo cambiario teniendo como moneda base el colón, ya que no se aclara cuál debe ser el papel de los órganos colegiados y principalmente de la Junta Directiva pues, aunque se considere cubrir este riesgo, no se tendrían las herramientas para hacerlo.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

Sobre el inciso b): El enunciado no es claro, si se debe de proceder a que cada instrumento que se adquiere se tenga que dejar estipulado el objetivo de rendimiento, el cómo se definirá está presunción. Asimismo, es importante anotar que esto sería poco práctico dado que en un fondo con una cantidad de instrumentos importantes casos del ROPC, sería difícil definir esto para cada uno de los instrumentos, por lo que se considera recomendable valorar que esto sea aplicable para cada fondo como un portafolio.

Sobre el inciso c): Cuando se habla de factores determinantes, a nivel de Reglamento no se definen cuáles son, por lo que se considera necesario si estos deben ser definidos por cada entidad o se definirán posteriormente, lo que se considera importante aclarar.

Sobre el inciso g): Con respecto a este punto es necesario que se aclare que en el caso que no se posea ofertas en el mercado tanto nacional como internacional para cubrir un riesgo cambiario teniendo como moneda base el colón, cual deberá ser el papel de los órganos colegiados y principalmente de la Junta Directiva pues, aunque considere cubrir este riesgo no tendría las herramientas para hacerlo. Por lo tanto, es recomendable aclarar estos casos.

Sobre el inciso f): Se indican los tipos de gestión (activa o pasiva), se debe de indicar si la declaratoria aplica para mercado local e internacional. Adicionalmente se requiere validar si ante la Superintendencia es posible realizar algún cambio de tipo de gestión en atención a los fundamentales de la economía, previo análisis del supervisado.

Sobre el inciso g): Cual es el alcance de la expresión “Contemplar de modo general”, ya que podría dar paso a múltiples interpretaciones.

JUPEMA. Oficio DE-0405-07-2018

Sobre el inciso q), punto iii: Se debe tomar en cuenta que, para la calificación periódica de deudores, JUPEMA no cuenta con acceso a la calificación de riesgos deudor (CIC), que se debe generar desde SUGEF. Por consiguiente, ¿No indica con qué periodicidad o cuanta posterioridad después de otorgado el crédito deberá realizarse este estudio?

Fondo ICE. Oficio 0043-0793-2018

Sobre inciso q), punto iii: El Fondo de Pensiones Complementarias del ICE (FPC) no puede tener acceso al Centro de Información Crediticia (CIC), por no ser una entidad financiera supervisada por SUGEF, por lo tanto, se hace imposible realizar un estudio del CIC.

Se sugiere incorporar metodologías alternas como el score de crédito para la mitigación de riesgos con la finalidad de conocer la calificación crediticia de las personas.

Fondo ICE. Oficio 0043-0793-2018

Igual como se indicó en el artículo 6, inciso q), punto ii, al Fondo de Pensiones Complementarias del ICE, se le hace imposible obtener información de las operaciones que han efectuado las personas en entidades financieras, por no estar regulada por SUGEF, por lo que se sugiere que se puedan incorporar metodologías alternas de mitigación de riesgos.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

Sobre inciso a): Aclarar que esta rentabilidad objetivo puede estar ligada a la rentabilidad del portafolio benchmark que cumplan con el perfil de inversión y riesgo apropiado para el fondo. Lo anterior debido a que una gestión basada en rentabilidad objetivo es alterna a una gestión con enfoque de benchmark, salvo que esta rentabilidad objetivo está ligada al benchmark.

Sobre inciso d): La definición de los límites mínimos en la política de inversiones debería ser opcional (solo en caso de que la JD u órgano equivalente lo considere necesario) solo en caso de que exista interés particular en algún sector o instrumento.

Poder Judicial. Oficio N° 0425-FC-2018

La Política de Inversiones actual del FJPPJ fue aprobada por la Corte Plena y se mantiene vigente para efectos de operativa de dicho Fondo, a la luz del Transitorio I de la reforma a la Ley Orgánica del Poder Judicial ¿Comparte la SUPEN este criterio?

La definición de las brechas de capacitación (ver inciso f), no debería estar incluidas en la política de inversiones, dado que, si se cambia de personal o las alternativas de capacitación varían, esto haría necesario actualizar toda la política, se sugiere que esto sea excluido de la política de inversiones.

El inciso c) crea la figura de un nuevo proveedor de servicios en el mercado que requiere acreditar su experiencia; ¿si la definición de los benchmarks es interna, se requiere aval de la SUPEN? O ¿existe obligatoriedad de contratar ante un tercero este servicio?

Se hace referencia a la política de inversiones, de liquidez, capacitación, de corrección de incumplimientos y de préstamos en una única política, ¿debería manejarse todo esto en una sola política? O en su defecto, ¿el reglamento debería solicitar la elaboración de políticas independientes asociadas a estos temas?

El inciso q) establece por sí mismo una Política de Crédito, dicha política debería ser independiente de la Política de Inversiones.

SUGEVAL. Oficio Ref.1689

Sobre el inciso g): Se recomienda ampliar la expectativa que se tendría sobre el manejo de información privilegiada por parte de los gestores de fondos de pensión, en especial de la obligación para quienes dispongan de alguna información privilegiada de abstenerse de realizar, directa o indirectamente, cualquier tipo de operación en el mercado sobre los valores a que se refiere dicha información.

Igualmente, deberán abstenerse de comunicarla a terceros o de recomendar operaciones con dichos valores.

Sobre el inciso j): De acuerdo con lo definido en el artículo 17 inciso a) se considera en el Nivel I a la “Deuda Individual: Deben tener al menos una calificación de riesgo entre las tres mayores de la escala de calificación y su plazo de vencimiento no debe ser mayor a 360 días”. Por lo tanto, la referencia al nivel I que se indica en el inciso j del artículo 6 incluiría a valores no estandarizados, instrumentos que no presentan la característica de fungibilidad, los cuales no se recomiendan para los préstamos de valores.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

25. Restricciones inconvenientes en el manejo de la política de liquidez. El Artículo 6), inciso 1) del PRGA, señala que la política de inversiones debe: “Incluir los niveles mínimos y máximos de recursos necesarios para gestionar el riesgo de liquidez, definidos en la política 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”.

Con respecto a este inciso 1) del artículo 6) del PRGA, se considera que la gestión de riesgo de liquidez, parte del principio de un requerimiento mínimo de liquidez para hacer frente a retiros del fondo administrado, bajo un escenario normal y se establecen escenarios adicionales que se podrían presentar en el fondo. Por lo tanto, bajo esa premisa, se debe valorar que se exija tener los niveles mínimos exigibles de liquidez y no los máximos. Los máximos deberán quedar sujetos a la valoración de riesgos de mercado que se puedan presentar, por lo que no se considera correcto que sea exigible desde la óptica de riesgo de liquidez.

Recomendación #25: Se propone que se revise el inciso 1) del artículo 6) del PRGA, para que se regulen límites mínimos de liquidez y no los extremos máximos.

26. Imposibilidad de uso de benchmarks en mercados poco profundos. El inciso c) del Artículo 6) del PRGA enviado en consulta señala que la política de inversiones debe “indicar el o los benchmark (índices de referencia), así como el portafolio de referencia, que lo representaría para que sea utilizado en el seguimiento del desempeño y logro de objetivos de la gestión de los fondos”.

Sin embargo, en el contenido de esta regla no está claro el tema del índice de referencia y se recomienda ampliar el uso de alguna otra metodología que permita tener un parámetro de referencia para medir el desempeño de los portafolios.

Debe anotarse que existen mercados muy poco profundos, como el costarricense, en los cuales no existe liquidez suficiente que permita tener un índice de referencia para algunos instrumentos financieros, como es el caso de las acciones. En estos casos, el desarrollo del mercado local está concentrado en instrumentos de deuda y generalmente se utilizan algunas metodologías matemáticas para construir algunas curvas de aproximación, las cuales pueden utilizarse para establecer parámetros de referencia. Esta observación se realiza por las limitaciones del mercado local no así para el internacional.

Recomendación #26: Se propone que se revise el inciso c) del artículo 6) del PRGA, para que se permitan utilizar metodologías complementarias al benchmark para la medición de desempeño de los fondos de pensiones.

32. Indefiniciones que generan inseguridades jurídicas.

c. El Artículo 6), inciso c), el PRGA indica que los benchmarks “pueden ser contratados a un proveedor experto que acredite su experiencia en el establecimiento de este tipo de indicadores para fondos de pensiones”. No se indica ante quién debe acreditarse esta experiencia.

d. El inciso g) de ese mismo artículo 6) del PRGA dice que se deben “establecer los lineamientos para seguir mejores prácticas en la negociación (compras y ventas) de cada categoría de instrumentos y para el pago de comisiones”. No se indica cuáles son esas mejores prácticas, ni cómo definirla por lo que se debe de precisar ese término.

41. En relación con el artículo 6), en el punto a) del PRGA, se solicita aclarar que esta rentabilidad objetiva puede estar ligada a la rentabilidad del portafolio benchmark que cumplan con el perfil de inversión y riesgo apropiado para el fondo.

Además, en el punto d) de ese artículo 6) del PRGA, la definición de los límites mínimos en la política de inversiones debería ser opcional (solo en caso de que la Junta Directiva u órgano equivalente lo considere necesarios) en caso de que exista interés particular en algún sector o instrumento.

42. En el Artículo 6), inciso c) del PRGA, de la normativa propuesta, se recomienda aclarar, sí el costo de la contratación de un proveedor externo de inversiones debe ser asumida por el fondo que se administra o bien la Operadora.

43. En el artículo 6), inciso f) del PRGA, se requiere aclarar a qué nivel de personal se deben de aplicar las capacitaciones, por ejemplo, en el middle, back o front office.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

Sobre el inciso c): En el contenido de la política no es claro el tema de índices de referencia, se recomienda ampliar el uso de índices de referencia o alguna otra metodología que permita tener un parámetro de referencia para medir el desempeño de los portafolios, pues debe anotarse que existen mercados como el costarricense el cual no existe una profundidad y liquidez de mercado que permita tener un índice de referencia para acciones ya que el mercado local su desarrollo está concentrado en instrumentos de deuda y para este tipo de mercados no se tienen índices de este tipo. Por lo que generalmente se utilizan algunas metodologías matemáticas para construir algunas curvas de aproximación las cuales pueden utilizarse para establecer parámetro de referencia, no obstante, no se deja claro en dicho articulado. Esta observación se realiza por las limitaciones del mercado local no así para el internacional.

Sobre el “Pueden ser contratados a un proveedor experto que acredite su experiencia en el establecimiento de este tipo de indicadores para fondos de pensiones”, se recomienda aclarar que el costo de dicha contratación debe ser asumida por el fondo que se administra o bien la Operadora de Pensiones Administradora.

Sobre el inciso f): Se requiere aclarar a qué nivel de personal se debe de aplicar las capacitaciones, middle, back y front office.

Sobre el inciso l) se considera que la gestión de riesgo de liquidez parte del principio de un requerimiento mínimo de liquidez para hacer frente a salidas en escenario normal y escenarios adicionales que se podrían presentar en el fondo, por lo tanto, bajo esa premisa, se debe valorar que se exija el tener los niveles mínimos exigibles de liquidez y no los máximos. Los máximos deberán quedar sujetos a la valoración de riesgos de mercado que se puedan presentar, por lo que este no se considera que sea exigible desde la óptica de riesgo de liquidez.

Blackrock, Inc. Oficio sin referencia del 01/08/2018

Sobre inciso c): En general, BlackRock está de acuerdo con la inclusión de benchmarks para los fondos de pensiones, y con ésta sección del reglamento. No obstante, recomendamos también que por favor se incluye una aclaración del término benchmark y su rol en más allá que su inclusión en el Política de Inversión, ya que la misma no es clara en cuanto a si son benchmarks de actuación o formas de rentabilidad. Nuestra recomendación es que las Administradoras de Fondos de Pensiones - AFPs tengan la discrecionalidad para escoger sus propios benchmarks para sus fondos, y que se reporte cada mes en forma transparente a sus participantes el performance relativo a estos benchmarks.

JUPEMA. Oficio DE-0405-07-2018

Sobre inciso e) Tal y como se ha mencionado a la Superintendencia, en oficios remitidos con anterioridad, la implementación de procesos separados en el otorgamiento de créditos sería un factor que encarecería la estructura administrativa. Asimismo, puede alargar los trámites para el otorgamiento del crédito; lo cual deteriora la calidad del servicio que se brinda y los costos para la institución. Sobre este aspecto, se debe valorar controles implementados para la mitigación de riesgos y de posibles errores operativos, tales como:

1-Actualmente, la revisión por muestra que se realiza a todos los casos formalizados en oficinas sucursales, nos ha permitido identificar de manera oportuna los posibles errores y tomar acciones en forma inmediata.

2- Capacitación constante al personal que realiza los análisis crediticios y evaluaciones periódicas, para determinar el nivel técnico con que debe contar este personal.

3- Revisiones por parte de la Unidad de Gestión y Control de Calidad.

4- Mejoras constantes en el sistema informático para el otorgamiento de créditos, para validaciones, controles y alertas que prevengan el riesgo operativo.

De forma respetuosa, se solicita valorar eliminar este punto o en su efecto, que sea aplicable para operaciones crediticias de montos altos.

Sobre “Desde el punto de vista físico, se debe procurar que exista restricción de acceso a personal ajeno a la función de inversiones” ¿Se considera inoportuno este tipo limitaciones, tomando en cuenta no se maneja efectivo o valores, por lo tanto, se considera que debe ampliarse o especificarse a las áreas que manejan algún tipo de valor físico?

Fondo ICE. Oficio 0043-0793-2018

Sobre el inciso b): Se sugiere aclarar este artículo en cuanto a los tipos de instrumentos que deben cumplir este requisito, si todos los instrumentos que componen el Portafolio de Inversiones o ese Órgano solo aprueba aquellos que generan más riesgo de inversión, por ejemplo: instrumentos de inversión en mercados internacionales.

Sobre el inciso d): Como es conocido, en Costa Rica el mercado bursátil no es desarrollado, por lo que los entes responsables de emitir certificaciones son escasos; además muchas veces éstas se otorgan a personas que estén ligadas laboralmente a la intermediación de valores, como lo son los Puestos de Bolsa y Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión. Se requiere mayor detalle a qué tipo de certificaciones se refieren tanto a nivel nacional como internacional. No se debe dejar de observar para estos efectos el costo que tienen las certificaciones a nivel internacional y las restricciones presupuestarias emitidas por el Gobierno para algunas entidades como la nuestra.

Sobre el inciso e): Hace referencia a la separación de funciones del proceso de inversiones, se debería considerar aplicar o incluir en este reglamento el principio de proporcionalidad establecido en el Reglamento de Gobierno Corporativo artículo N°4 y en el Reglamento de Riesgo artículo N°4, dado que en ocasiones es difícil cumplir con lo solicitado.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

Sobre inciso e): Es importante ampliar este tema, e indicar si implica un espacio cerrado con acceso restringido.

Sobre inciso c): El rango de acción de la gestión de las inversiones debería estar ligado a los límites definidos en la asignación estratégica y táctica de activos.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Sobre el inciso h): Se debe establecer una periodicidad mínima para los reportes, dado que una entidad podría tener informes bianuales y con esto cumple requisito.

Poder Judicial. Oficio N° 0425-FC-2018

El inciso a) no establece la necesidad de contar con una certificación de Norma Producto, como lo establecía el anterior reglamento (Art. 67 reglamento de Inversiones). ¿Ya no se exigiría contar con dicha certificación?

El inciso b) establece una responsabilidad al Órgano de Dirección que lo involucra en la gestión diaria de las inversiones, situación que debe corregirse.

El inciso d) En el mercado costarricense existen proveedores de capacitación, pero existen pocas opciones de certificación. ¿Cuáles certificaciones existentes en el mercado son las idóneas para cada línea de defensa?

El inciso h) No se establece su frecuencia mínima.

BCR Pensión. Oficio BCROPC-282-18

Art. 7. Principio idoneidad. En este artículo se indica de forma textual... “un funcionarios de cada línea cuente con certificaciones emitidas por instituciones de reconocido prestigio”, sin embargo, no se definen en el reglamento propuesto los parámetros que conceptualice “instituciones de reconocido prestigio” con la claridad necesaria para evitar interpretaciones por parte de la entidad regulada.

INTECO. Oficio sin referencia, con fecha 08 de agosto del 2018.

Sobre el inciso d) del artículo 7. Principios relativos al manejo de las inversiones. Nos queda la inquietud de quienes son “instituciones de reconocido prestigio” ya que en el marco de la Ley 8279 del Sistema Nacional de la Calidad las entidades que emiten certificaciones deben ser organizaciones acreditadas por el Ente Costarricense de Acreditación o una entidad reconocida por estos, específicamente en el tema de certificación de personas acreditadas bajo la norma internacional “ISO 17024:2013. Evaluación de la conformidad. Requisitos generales para los organismos que realizan certificación de personas”.

11. El órgano de dirección no debe tomar decisiones sobre la adquisición de instrumentos particulares. El inciso b) del Artículo 7 indica que “El Órgano de Dirección, previo a decidir sobre la adquisición de un instrumento en particular, debe asegurarse que la entidad tiene los procedimientos operativos adecuados a ese instrumento, así como, que las metodologías de medición y manejo de riesgos sean afines con la complejidad de la inversión que se desea realizar”. Esto riñe contra las normas básicas de buen un gobierno corporativo establecidas por los principios por la OCDE como los indicados en los puntos 1) y 2).

Estos principios internacionales indican que el órgano de dirección tiene la responsabilidad de aprobar una política de inversión que le es remitida por un comité de inversiones. Una vez aprobada, el comité de inversiones elige los instrumentos financieros en los que se invertirán los fondos de pensiones, para que otras unidades independientes ejecuten las transacciones de compra y venta de valores.

Este diseño se hace de esta manera, entre otras razones, para evitar la materialización de conflictos de interés, y asegurar que las unidades especializadas logren una mejor gestión de los riesgos de las inversiones. Este tema es más relevante en Costa Rica pues la integración de los órganos de dirección de varios fondos de pensiones corresponde a nombramientos políticos y no poseen formación especializada en inversiones de fondos de pensiones, a diferencia de lo que ocurre en otras latitudes, donde las Junta Directivas son profesionales.

Recomendación #11: Se propone que se revise en el PRGA, las funciones del Comité de Inversiones y del Órgano de Dirección establecidas en los artículos 7) y 11), con el fin de que sean armonizados con las mejores prácticas de gobierno corporativo, asignándole correctamente las funciones al Comité de Inversiones de ~~proponer, asesorar, supervisar e informar~~

32. Indefiniciones que generan inseguridades jurídicas.

e. El inciso b) del Artículo 7) del PRGA dice en relación con la debida diligencia: “Adicionalmente, el Órgano de Dirección, se debe asegurar 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”. Se debe especificar como se visualiza la revisión del párrafo anterior, ya que lo indicado es completamente amplio y es posible que se presente alguna inconsistencia en la valoración de la Operadora de Pensiones versus el ente supervisor.

f. El inciso c) del Artículo 7) del PRGA indica que “para los instrumentos catalogados en Nivel II y III del Artículo 17 de este Reglamento, además de lo indicado en el párrafo anterior, el Órgano de Dirección debe asegurarse que, al menos, un funcionario de cada línea de defensa que tenga relación con el proceso de inversiones, cuente con certificaciones emitidas por instituciones de reconocido prestigio, que declaren que esas personas conocen sobre los instrumentos en los cuales se desea invertir, así como los mercados en los que operan”.

Se solicita aclarar a cuáles líneas de defensa se refiere. Por lo general, la gobernanza de fondos de pensiones alrededor del mundo incluyen tres líneas de defensa, a saber, el órgano de dirección, las funciones de gestión de riesgos, de cumplimiento y actuaria! (si aplica) y la función de auditoría interna. Por lo tanto, se sugiere incorporar una definición de este concepto en el Artículo 2) del PRGA.

Este mismo problema se encuentra en el inciso k) del Artículo 11) del PRGA.

Del mismo modo, se debe aclarar cuáles instituciones son aceptables y catalogadas como de “reconocido prestigio” y que tipo de certificación o capacitación se requiere, ya que los niveles II y III mencionados, abarcan una amplia gama de instrumentos tales como, deuda estandarizada convertible en acciones, o que tenga un call, notas estructuradas de capital protegido, participaciones de fondos inmobiliarios, instrumentos, deuda que no posea grado de inversión, participaciones de fondos de desarrollo de proyectos inmobiliarios, entre otros.

g. En el inciso f) de ese mismo artículo 11 del PRGA se lee que “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”. No obstante, el reglamento no define cuáles son esas mejores condiciones. Por lo tanto, se hace necesario que se definan los parámetros para medir costo, rendimiento y servicio.

h. Más adelante, en el inciso g) del artículo 11) del PRGA, se indica que “La entidad regulada debe contar con los recursos idóneos para la ejecución del proceso de la administración de los activos”, sin que se especifique qué se debe entender por recursos idóneos.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

Sobre el inciso b) párrafo 4: Se requiere aclarar, ya que se indica la necesidad de antes de la adquisición un instrumento en particular, la inversión la Junta Directiva deberá de asegurarse que cuenta con los procedimientos, por lo cual debe de visualizarse de forma general y no específica.

Sobre el inciso b) párrafo 5: Como visualiza la Superintendencia la revisión del párrafo anterior ya que lo indicado es completamente amplio y es posible que se presente alguna inconsistencia en la valoración de la Operadora de pensiones versus el ente supervisor.

Sobre inciso d): Se requiere ampliar por parte de la Superintendencia de Pensiones, cuales son a su consideración las líneas de defensa, para limitar cualquier interpretación, así como las instituciones de reconocido prestigio para efectos de certificaciones.

JUPEMA. Oficio DE-0405-07-2018

Se le solicita hacer la siguiente: Salvo que no se contraponga la normativa especial de cada entidad, como por ejemplo: lo dispuesto en el Régimen de Capitalización Colectiva de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional que se regirá con lo indicado en la Ley #7531 y sus reformas.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

32. Indefiniciones que generan inseguridades jurídicas.

i. El Artículo 8) del PRGA dice que “El Comité de Inversiones como Comité Técnico debe sujetarse a las normas previstas para este tipo de órganos, salvo los aspectos específicos que se establezcan en este reglamento”. No obstante, no se indica la referencia en donde están previstas estas normas.

JUPEMA. Oficio DE-0405-07-2018

El artículo 98 de la Ley 7531 y sus reformas establecen la conformación de la Junta Directiva; la cual considera solo 7 puestos; los cuales van a conformar los comités o comisiones que establezca la Institución. De conformidad con lo anterior, no es factible aplicar que los directores que conforman el comité de inversiones no puedan estar en otros comités institucionales; pues tenemos un límite de 7 directores para que conformen todas las comisiones o comités.

Es importante indicar que, la Institución tiene como directriz que los miembros del comité de inversiones no sean los mismos, que conforman el comité de riesgos.

De forma respetuosa, se solicita valorar indicar en el artículo del reglamento, que se respeta las leyes especiales de cada entidad; como sería el caso de la Junta.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

Sobre “Nombrado por el Órgano de Dirección. No pueden ser miembros del Comité de Inversiones las personas relacionadas con la ejecución de la Política de Inversiones”: Aclarar si esto excluye a cualquier colaborador de la administración de la entidad como miembro del Comité.

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

Dada la especialidad de la materia, así como la imposibilidad de que el personal que participa en la ejecución de la Política de Inversiones, participe en este Comité, no se considera oportuno elevar la cantidad de miembros de 3 a 5, considerando el tipo de perfil específico de la Institución y de la incorporación de una Junta Administradora de 6 miembros con un perfil similar. Dado lo anterior, se solicita valorar que la cantidad de miembros del Comité de Inversiones se mantenga en tres (03), con un único miembro externo.

A diferencia del Reglamento de Riesgos, ¿No existe obligatoriedad de que el miembro externo sea el Presidente del Comité?

SUGEVAL. Oficio Ref.1689

Se recomienda precisar si en la conformación del comité de inversiones, sería posible la incorporación de miembros que si bien no integran otros comités de la entidad regulada, si forman parte de otros comités en el grupo financiero al que pertenece la entidad regulada.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

27. Integración inadecuada del Comité de inversiones. El Artículo 9) del RPGA norma que: “El Órgano de Dirección debe nombrar un Comité de Inversiones conformado por un mínimo de cinco miembros. Los miembros de este comité no pueden integrar otros comités de la entidad regulada y, al menos uno de ellos, debe ser externo...”.

Al respecto, esta prohibición resulta contraria a las buenas prácticas de gobierno corporativo, como las que se han enunciado en el presente documento, pues es deseable, por ejemplo, que el representante de la alta dirección de un regulado, participe en varios comités como lo son el comité de inversiones, el de auditoría, el comité de riesgos y otros comités que no guardan ninguna relación con el proceso de inversiones. Por otro lado, también puede ser deseable que representantes del conglomerado financiero, participen en un comité de inversiones, por el grado de especialización de esta materia y para aprovechar las ventajas competitivas y economías de escala que puedan surgir. Si la preocupación de quien emite la regulación es la presencia de conflictos de interés, una sana administración de este riesgo, se podría conseguir mediante un código que atienda estas situaciones, en lugar de proponer regulaciones de cumplimiento normativo que contradicen los principios de gestión de riesgos e imponen una camisa de fuerza para organizar.

También, es común encontrar en diversos países que miembros del órgano de dirección integran comités de funciones claves, aunque las normas de buen gobierno corporativo indican que no deberían presidir ninguno de estos comités.

En orden de asuntos, el artículo no establece obligatoriedad sobre quién debe presidir el comité, por lo que se infiere que dicha decisión quedará a criterio del Órgano de Dirección de la entidad o del mismo comité.

En relación con la aseveración referente al miembro externo de no estar “vinculado por relación laboral o contractual”, no es posible cumplir con este requisito, debido a la vinculación contractual propia para poder pertenecer al comité de inversiones.

En cuanto a la parte final del citado artículo 9) del PRGA que indica que “...Salvo caso fortuito o fuerza mayor, previamente justificado ante la Superintendencia de Pensiones, el Comité no puede sesionar si no cuenta con la asistencia y participación del miembro externo.”, es necesario que se defina un plazo de atención a la solicitud de sesionar sin el miembro externo, en atención a un acontecimiento de fuerza mayor.

Adicionalmente se considera oportuno que se establezca la posibilidad de que suplentes, puedan ser designados para los puestos con la finalidad de garantizar la continuidad del Comité.

Por último, la norma limita la posibilidad de voto a personas expertas en el Comité de Inversiones, tales como las personas vinculadas al proceso de inversiones, mismas que se encuentran capacitadas técnicamente, lo cual brinda un nivel de desprotección a los afiliados.

Recomendación #27: En resumen, se sugiere revisar la integración del Comité de Inversiones para corregir la prohibición de que un mismo funcionario de la entidad regulada pueda participar en otros comités y que al menos dos miembros puedan pertenecer al grupo conglomerado. Además se hace necesario que se defina un plazo de atención a la solicitud de sesionar sin el miembro externo, en atención a un acontecimiento de fuerza mayor. Otro aspecto que debe considerarse es que se puedan designar suplentes, para que el órgano esté constantemente integrado.

28. Aumento innecesario de costos. Sobre la cantidad de integrantes del Comité de Inversiones, consideramos que se presenta una variación de tres a cinco integrantes como mínimo, sería interesante conocer el argumento técnico para plantear dicha modificación, considerando además, que existe la limitación para integrar otros comités de la organización.

Así mismo, partiendo del principio de proporcionalidad establecido en la regulación, se debe considerar los atributos particulares de algunas Operadoras. En algunos casos, el tamaño y composición del Órgano de Dirección está conformado en su pacto constitutivo de 9 integrantes, por lo que la nueva conformación del comité, representaría costes adicionales en su operativa al requerirse miembros externos en condiciones de acreditación y/o formación distintas a la existente en la normativa vigente.

Recomendación #28: Se propone que se revise el inciso 9) de la PRGA, para que se disminuya el número de miembros a 3 y se elimine las restricciones para ser miembro de ese Comité de Inversiones.

44. En el artículo 9) del PRGA dice que “salvo caso fortuito o fuerza mayor, previamente justificado ante la Superintendencia de Pensiones, el Comité no puede sesionar si no cuenta con la asistencia y participación del miembro externo”. Por definición, un caso de fuerza mayor no puede preverse, por lo que no es posible justificarlo de forma previa ante la superintendencia, tendría que crearse un mecanismo de justificación posterior.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

Se considera que debe valorarse la cantidad de miembros que se está solicitando. Otro tema es que los miembros designados no integren otros comités, sin embargo, no es claro por ejemplo si alguno de ellos participa del comité de presupuesto, es interno de la organización entonces ya estas personas no podrían. Lo anterior, limitaría mucho la designación del Comité de inversiones.

Sobre el párrafo 2, se solicita valorar la posibilidad de que el miembro que asista al Comité de Inversiones, en representación de los Fondos Especiales, pueda ser autorizado por la junta Directiva del Fondo y no precisamente un representante del Órgano de Dirección.

La aseveración referente al miembro externo de “no vinculado por relación laboral contractual”, no es posible cumplir con la misma, debido a la vinculación contractual por la contratación administrativa del mismo.

No es consecuente con la aseveración de fuerza mayor, con lo indicado en el artículo, ya que en caso de un suceso extraordinario el día del Comité, podría generarse un incumplimiento, por lo cual es importante evaluar la posibilidad de brindar un margen de acción, tal como se indica en el Reglamento actual.

Sobre “El Comité de inversiones no podrá sesionar tres veces, en forma consecutiva, sin la asistencia y participación del miembro externo.” No se brinda un plazo de atención a la solicitud de sesionar sin el miembro externo, en atención a un acontecimiento de fuerza mayor.

Se limita la posibilidad de voto a personas expertas en el Comité de Inversiones, tales como las personas vinculadas al proceso de inversiones, mismas que se encuentran capacitadas técnicamente, lo cual brinda un cierto nivel de desprotección a los afiliados.

JUPENIA. Oficio DE-0405-07-2018

De forma respetuosa, se solicita valorar indicar en el artículo del reglamento, que se respeta las leyes especiales de cada entidad; como sería el caso de la Junta.

En relación con este tema, que ha sido en años anteriores objeto de discusión

recordemos que existe un criterio jurídico del Departamento Jurídico de SUPEN, donde revisaron el tema y expresaron que no pueden solicitar requisitos que la Ley 7531 no contempla (SP-341-2013/ PJD-05-2013).

Adicionalmente, sobre este tema de los directores, se reitera lo ya expresado en el sentido que en virtud de la ley especial que rige nuestro sistema, la Institución no tiene ninguna injerencia en el proceso de elección de los representantes, por lo que cada organización están en libertad de elegir al representante que consideran que puede velar mejor por sus intereses y por los del Magisterio Nacional, de ahí

que aún y cuando algunos de ellos no cuenten con el requisito académico o de experiencia la Junta de Pensiones ha procedido a mitigar el riesgo mediante capacitaciones e inclusión de miembros externos.

Como se dijera en otro momento, la definición de riesgo no tiene una reducción simplista a las habilidades técnicas de los miembros de la Junta Directiva, si no que deberían establecerse criterios más amplios, como debe ser, orientados a la existencia de procesos efectivos para la toma de decisión, lo cual mitiga cualquier desviación o impacto que pueda ejercer sobre la gobernanza de la Institución la formación específica de las y los directivos.

No cabe duda que la administración de un régimen de pensiones como el administrado por la Junta, supone la necesidad de contar con personas capacitadas y de experiencia, que puedan tomar decisiones que no pongan en peligro el futuro del fondo y lo que es aún más importante, la seguridad social de quienes forman parte del régimen y que contribuyen a este. ~~No obstante, esto no quiere decir que quienes~~

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

¿Con qué frecuencia se debe velar por el cumplimiento de estos requerimientos: anualmente o únicamente al inicio de su nombramiento?

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

32. Indefiniciones que generan inseguridades jurídicas.

j. El Artículo 10 del PRGA solicita que los miembros del comité de inversiones deben ser personas de “reconocida y probada honorabilidad”, pero el Reglamento, no indica que parámetros se deben utilizar para comprobar que la honorabilidad sea probada, ni se indica reconocida por quién.

Además, partiendo del supuesto de que alguno de los integrantes del Comité de Inversiones, puede contar con amplia experiencia y conocimiento demostrable en el tema de inversión en mercados extranjeros, podría darse el caso de que no necesariamente cuente con una certificación que cumpla con los requerimientos que considere adecuados el regulador, se plantea para su análisis una modificación de redacción para esta experiencia sea acreditada o documentada.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

Sobre el inciso a): Se requiere ampliar cual sería a nivel de la Superintendencia de Pensiones, las acreditaciones válidas.

Fondo ICE. Oficio 0043-0793-2018

Sobre inciso d): Se delega la función al Comité de Inversiones para que defina la metodología de Rentabilidad Ajustada por Riesgo (RAR), con el objetivo de medir el desempeño de los fondos. Esta función es típica de un Comité de Riesgos. Pues estos son los responsables de las mediciones de los fondos administrados. El Comité de inversiones daría seguimiento al desempeño del RAR para ajustar cuando considera conveniente la estrategia de activos. Se requiere que se aclare si definitivamente esta función quedará ubicada en el Comité de Inversiones, o puede mantenerse como en la actualidad en el Comité de Riesgos y que sea la Unidad de Riesgos la que realice las mediciones.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

Sobre inciso a): De acuerdo con las mejores prácticas el Comité de Inversiones es el órgano en el que la JD o equivalente delega la función asociada a la estrategia de inversiones (delega la función y comparte la responsabilidad), dicha función debe cumplirla dentro de marco que dicta la JD, este marco es la política de inversiones.

Sobre inciso b): De la política de inversiones deriva la asignación estrategia y táctica de activos (estrategia de inversiones). La administración es responsable de la ejecución de esa estrategia. Para demarcar de manera clara el gobierno del proceso de inversiones, el rol del comité de inversiones debería ser la aprobación de la estrategia de inversiones, la cual debe luego ser ratificada por la JD como último responsable.

Sobre inciso d): La aprobación de las metodologías de riesgo es competencia del Comité de Riesgos. De acuerdo con las mejores prácticas la JD es quien define el apetito por riesgo, y la gestión debe ajustarse dentro del apetito definido.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Sobre inciso h): Aunque sí se indica la posibilidad de acortar la periodicidad de los informes, la mínima debería ser mensual para realizar los ajustes requeridos oportunamente.

Se debería alinear en lo que compete considerando la naturaleza del negocio con la Norma 1-05 de la Sugef.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

11. [...] Una deficiencia similar se encuentra en el Artículo 11) del PRGA que dice, en el inciso c), que una función del Comité de Inversiones debe ser: “Aprobar el manual de procedimientos de inversión”. Más grave aún, luego en el inciso i), indica que este Comité de Inversiones debe aprobar los planes de reducción de riesgos relacionados con las inversiones.

Estas dos funciones que el reglamento asigna al comité de inversiones corresponden, de acuerdo con las mejores prácticas de gobierno corporativo descritas en este documento, al órgano de dirección de la entidad regulada. La función del Comité de Inversiones debe ser proveerle los insumos al órgano de dirección, para su respectiva aprobación.

Recomendación #11: Se propone que se revise en el PRGA, las funciones del Comité de Inversiones y del Órgano de Dirección establecidas en los artículos 7) y 11), con el fin de que sean armonizados con las mejores prácticas de gobierno corporativo, asignándole correctamente las funciones al Comité de Inversiones de proponer, asesorar, supervisar e informar.

12. Asignación incorrecta de funciones al Comité de Inversiones. El inciso d) del Artículo 11) del PRGA, señala que es una función del Comité de Inversiones “Definir la metodología de cálculo de la rentabilidad ajustada por riesgos, para la medición del desempeño de los fondos”.

Se debe aclarar cuál es el rol de la rentabilidad ajustada por riesgo y la utilización del benchmark, pues ambos son indicadores que pueden medir el desempeño de un fondo. Se debe aclarar si es obligatorio utilizar ambos o quedará sujeto a la decisión del supervisor utilizar lo que cada comité defina.

Recomendación #12: Se propone que se aclare en el PRGA quien define cuáles indicadores de desempeño del fondo se usarán.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

Sobre el inciso d): Importante considerar que esta sea una función del Comité de Riesgo y no del Comité de Inversiones. Además, aclarar cuál es el rol de la rentabilidad ajustada por riesgo y la utilización del benchmark, pues ambos son indicadores que pueden medir el desempeño de un fondo. Será obligatorio utilizar ambos o quedará sujeto a la decisión del supervisor, si puede utilizar los que cada comité defina.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Sobre el inciso b): Tal y como lo han señalado en distintas ocasiones las asistencias técnicas del FMI, la entrega contra pago de los sistemas de negociación de valores costarricenses se realiza en forma imperfecta. Por lo que para cumplir con este requisito las entidades no podrían negociar valores en sistemas locales.

Homologar con los principios aplicados por la Sugeval a los sistemas de compensación y liquidación de valores.

Por la naturaleza de las operaciones OTC, se realizan de manera bilateral.

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

Lo establecido en el inciso g), a nuestro criterio este definido a nivel de los contratos de servicio, debido a lo cual este punto debería modificarse e incluir:

“... conforme a las condiciones de mercado en el momento de la negociación.”

SUGEVAL. Oficio Ref.1689

Sobre el inciso b): Se recuerda que en las operaciones en el mercado primario local no cumplen necesariamente con el principio “delivery versus payment” que se señala en el artículo y que se define en el artículo 3 como el “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”.

En el caso del mercado secundario local se sigue un modelo de liquidación bruto en valores, neto en efectivo el cual presenta oportunidades de mejora. Por lo tanto, la disposición propuesta podría estar en oposición al modelo de operación que se sigue para las transacciones que realizan los supervisados por SUPEN en el mercado local.

Sobre inciso h): Se recuerda que en el caso de operaciones de préstamo de valores, al descomponer sus componentes, también se presentan operaciones a plazo, por lo que se recomienda incorporarlas en las excepciones señaladas.

InterClear. Oficio IC/033/2018

Propuesta de redacción

e .En el caso de que las transacciones se realicen a través de mercados OTC las órdenes de negociación deben ejecutarse por medio de estructuras que garanticen la mejor ejecución a precios del mercado. En el caso de que la contraparte cierre la negociación contra su posición propia, deberá revelarlo y quedar constancia en los registros de la entidad.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

33. Regulación innecesaria. En el artículo 12) del PRGA inciso e), se indica que para “el caso de que las transacciones se realicen a través de mercados OTC las órdenes de negociación deben estar precedidas de, al menos, dos ofertas o posturas de distintos oferentes no relacionados”. Esta restricción es irrelevante desde el punto de vista de gestión de riesgos, pues la naturaleza de los mercados OTC, los pueden hacer poco profundos y las tres cotizaciones no aseguran el precio final de mercado, por las condiciones cambiantes del mismo, en contraposición con lo que ocurre en mercados organizados. Por tanto, el efecto de esta exigencia puede ser un incremento innecesario de los costos de transacción. Adicionalmente se requiere validar para que tipo de instrumentos aplica.

Recomendación #33: Se propone que se revise el artículo 12) inciso e) del PRGA.

45. En el Artículo 12) del PRGA sobre los requisitos de las inversiones, es de interés conocer los mecanismos que espera el regulador que se empleen por parte de las entidades reguladas para velar por el cumplimiento de lo establecido en este artículo, dado que algunos de los requisitos establecidos (como los f, g, h, e, i) no son de control de la gestora de fondos de pensión.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

Sobre el inciso e): Ante la necesidad de contar en mercados OTC con varias ofertas, es posible que sea improcedente por la profundidad de los mismos, ya que las tres cotizaciones no aseguran el precio final en el mercado, por las condiciones cambiarias del mismo, adicionalmente se requiere validar para que tipo de instrumentos aplica.

Tesorería Nacional, Ministerio de Hacienda. Oficio TN-1250-2018.

Se sugiere que el artículo se complemente, indicando, los mecanismos de colocación por los cuales las operadoras de pensión pueden utilizar para comprar los valores de deuda en el mercado, a través de los servicios de intermediación contratados y en apego a lo señalado en el Reglamento de Oferta Pública y que están autorizados por la Superintendencia General de Valores, de manera que quede tipificado en el reglamento la posibilidad que las Operadoras puedan adquirir instrumentos de renta fija sea por subastas, ventanillas y contratos de colocación.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

46. En el Artículo 13) del PRGA, 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. Se solicita aclarar cómo se interpretarían los instrumentos no estandarizados negociados por ventanilla por los emisores y que no se realizaron en el mercado primario en los mercados de la Bolsa de Valores.

Además, en este mismo artículo se omite lo indicado en el Artículo 60), inciso c), de la LPT que dice: “Los recursos de los fondos solo podrán ser invertidos en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o en valores emitidos por entidades financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras”.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

Sobre inciso b): ¿Qué pasa con los instrumentos que se conforman de diversos tipo de activos con una asignación geográfica diversificada? por ejemplo los fondos mutuos. Aclarar el tratamiento para este tipo de instrumentos.

SUGEVAL. Oficio Ref.1689

Sobre el inciso b): El inciso define las características del mercado en donde se pueden realizar las transacciones, en donde se advierte que no se encuentra la relación entre la definición de estos mercados y la calificación de riesgo soberano del país que se solicita. La calificación de riesgo es una opinión de la capacidad de pago del emisor y no necesariamente hace referencia a las características objetivas que se esperan de dichos mercados y que ya se desarrollan en el inciso a. de este artículo.

Sobre inciso d): De lo dispuesto en el artículo 14 inciso d respecto a la referencia a la calificación de riesgo, no queda claro si para los instrumentos de emisores costarricenses en el extranjero debe considerarse la calificación de dichos emisores a nivel internacional, ya que si bien existen disposiciones operativas y legales diferentes, si no hay ningún tipo de mejora crediticia en las emisiones específicas, se estaría ante la misma exposición al riesgo de crédito, ya sea que se autorizó para oferta pública en Costa Rica o en el mercado internacional. La clarificación es relevante ya que según lo dispuesto en el artículo 17 del proyecto de Reglamento, los instrumentos se categorizan en los niveles I, II y III considerando su nivel de calificación de riesgo.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

13. Arbitraje regulatorio para transar en mercados internacionales. El inciso d) del Artículo 14) del PRGA dice que: “Para el caso de emisores costarricenses que realicen oferta pública en el mercado local e internacional, las emisiones colocadas en mercados extranjeros se toman 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”.

Esta situación es un claro ejemplo de una inconsistencia regulatoria que puede promover el arbitraje regulatorio. Por ejemplo, si un emisor costarricense inscribe la misma emisión en el mercado local y extranjero, se trata de un instrumento que presenta el mismo nivel de riesgo, pero está sujeto a tratamientos regulatorios diferentes. Situaciones como ésta evidencian que el énfasis de la propuesta reglamentaria sometida en consulta es de cumplimiento normativo, lo cual se distancia de un modelo de gestión de riesgos, tal y como lo dictan todas las normas internacionales relacionadas con inversiones de fondos de pensiones.

Recomendación #13: Se propone que se revise el PRGA, en cuanto al alcance del inciso d) del artículo 14).

47. En el artículo 14) del PRGA se debe aclarar el tratamiento de los instrumentos que se conforman de diversos tipos de activos con una asignación geográfica diversificada, como es el caso, por ejemplo, de los fondos mutuos.

k. En el inciso a del Artículo 14 del PRGA se indica que el mercado extranjero en el que transen los regulados “debe cumplir principios relacionados con transparencia de información, eficiente formación de precios y la separación de funciones relacionadas con la custodia, la compensación y la liquidación”. El regulador debe indicar cómo la Operadora puede comprobar que los mercados cumplen con dichos principios.

l. Además en el inciso b) de este mismo artículo 14 del PRGA se indica que “estos mercados deben corresponder a países que cuenten con una de las tres mejores calificaciones de riesgo de largo plazo, dentro del grado de inversión otorgado por una calificadora de riesgos internacional. La entidad calificadora debe contar con reconocimiento en el mercado”.

En este caso, tampoco se especifica cómo se debe calificar este reconocimiento. También, se debe indicar con claridad cuáles son las tres mejores calificaciones de riesgo dentro del grado de inversión a las que se hace mención en los diferentes artículos, así como su homologación entre las diferentes calificadoras de riesgo.

Por otro lado, de acuerdo con los parámetros establecidos, no se menciona la posibilidad de invertir en instrumentos con calificación BBB, a pesar de que los mismos cuenta con grado de inversión.

Además, el PRGA debe indicar cuáles calificadores son aceptables de acuerdo a sus estándares, tal y como ocurre en las regulaciones de pensiones más avanzadas en el medio internacional.

InterClear. Oficio IC/033/2018

Propuesta de redacción

Artículo 14. Requisitos para transar en mercados extranjeros d. Para el caso de emisores costarricenses que realicen oferta pública en el mercado internacional, de valores registrados localmente al amparo de las leyes costarricense, las emisiones colocadas se toman como valores locales, 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.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Se podría señalar explícitamente el caso de las inversiones en títulos en UDES.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

14. Impedimentos para gestionar los riesgos de forma adecuada. El artículo 15) del PRGA indica que "... las entidades reguladas solamente pueden estar denominados en colones costarricenses, dólares estadounidenses y euros. Sin embargo, la entidad regulada, puede realizar inversiones denominadas en otras monedas, siempre y cuando demuestre, mediante estudios técnicos, que el uso de las mismas cumple con las razones de liquidez y/o volumen transado; que se justifica la inversión en instrumentos expresados en esa moneda; y, que exista la posibilidad de realizar coberturas por riesgo de tipo de cambio para éstas".

La decisión de realizar coberturas de monedas debe ser una decisión del gestor del portafolio y no una imposición normativa del regulador. En este sentido, si un administrador de portafolios decide que mantener al descubierto una posición en monedas cumple con su apetito de riesgo, es irrelevante que se le exija que verifique que exista la posibilidad de realizar coberturas. Esta es otra imposición de carácter normativo que se aleja de una gestión de riesgos.

Recomendación #14: Se propone que se revise el artículo 15) del PRGA, para que la decisión de realizar las coberturas en cualquier denominación de la inversión, sea una función del Comité de Riesgos y no una imposición normativa.

Tesorería Nacional, Ministerio de Hacienda. Oficio TN-1250-2018.

Incorporar a los gobiernos en el listado de entidades que ofrecen instrumentos a muy corto plazo y de alta liquidez, en razón que los gobiernos se constituyen en emisores que disponen de oferta de este tipo de instrumentos.

A su vez, se sugiere agregar al Ministerio de Hacienda de Costa Rica junto al Banco Central de Costa Rica en las excepciones de calificación de riesgo soberano, donde ambos emisores disponen de oferta de instrumentos para el manejo de liquidez.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

Esta esta expresión se repite varias veces a lo largo del reglamento. Se debe aclarar a que se refiere a las 3 mayores de la escala de calificación de cualquier calificadora? ¿Qué pasa si en una calificadora está dentro de las 3 primeras pero con otra calificadora no?

SUGEVAL. Oficio Ref.1689

En la referencia a instrumentos de liquidez de Bancos Centrales, se recomienda valorar para el caso del mercado local, si el proyecto de Reglamento podría entrar en conflicto con la obligación del 60 inciso c de la Ley de Protección al Trabajador, en especial con las operaciones o instrumentos que ofrece el BCCR (ej: Central Directo y MIL) que no están registrados en el RNVI.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

15. Las inversiones directas en el Banco Central de Costa Rica son ilegales. El Artículo 16) del PRGA define los instrumentos para el manejo de la liquidez, donde se incluyen a bancos centrales de mercados autorizados. Sin embargo, por definición el Banco Central de Costa Rica no es un ente supervisado por la SUGEF, por lo que esta norma contradice el artículo 60 de la Ley de Protección al Trabajador.

Se indica en dicho artículo 16) que las entidades bancarias que sean contraparte de las operaciones para manejo de liquidez, deben tener al menos una calificación de riesgos “entre las tres mayores de la escala de calificación”, sin embargo, no se establecen los parámetros para definir dichas escalas de calificación.

Recomendación #15: Se propone que se revise el artículo 16) del PRGA, para que se armonice con lo dispuesto en el artículo 60 de la Ley de Protección al Trabajador.

29. Imprecisiones con las escalas de clasificación de activos. En diversas partes del PRGA sometido a consulta, como en el artículo 16), se exige “... tener al menos una calificación de riesgo entre las tres mayores de la escala de calificación”.

Esta formulación causa confusión. Por un lado, el texto crea restricciones para la asignación de inversiones. Por otro lado, las escalas no son homologables entre diferentes agencias clasificadoras de riesgo.

Por ejemplo, para el caso de Moody's la escala se divide entre Investment Grade y Non-Investment Grade y los primeros tres de la escala de calificación son AAA, AA1 y AA2. Esto deja por fuera siete niveles clasificados con grado de inversión, lo cual hace muy restrictiva la asignación de inversiones.

También se debe aclarar cómo se debe proceder con los activos financieros que se encuentran dentro de las tres primeras clasificaciones de la escala de una empresa clasificadora, pero no dentro de las tres primeras de otra empresa clasificadora.

Recomendación #29: Se propone que se revise y aclare el alcance del artículo 16) del PRGA, en cuanto la definición de “calificación de riesgos entre tres mayores de la escala de calificación” y también se debe aclarar cómo se debe proceder con los activos financieros, que se encuentran dentro de las tres primeras clasificaciones de la escala de una empresa clasificadora, pero no dentro de las tres primeras de otra empresa clasificadora.

JUPEMA. Oficio DE-0405-07-2018

Sobre “Los procesos de titularización deben corresponder a una transferencia real de activos” ¿Se le solicita la aclaración sobre la interpretación sobre este enunciado?

Tesorería Nacional, Ministerio de Hacienda. Oficio TN-1250-2018.

Dentro de los instrumentos clasificados en el nivel I para Renta Fija-Deuda Individual, se debe añadir que para emisores soberanos la como el Ministerio de Hacienda, se exceptúa la calificación de riesgo de la deuda individual, indicada en ese inciso.

En cuanto a la deuda estandarizada se señala que las operadoras pueden invertir en valores de deuda que no cuenten con la característica de redención anticipada, lo cual no debe entender que sea equivalente a una operación de canje de deuda interna ni subasta inversa. Estas operaciones de gestión de pasivos son frecuentes en el mercado y pretenden que el tenedor de los valores cuenta con la opción de participar para mejorar la liquidez, diversificar el portafolio. Se sugiere aclarar el concepto de redención anticipada en el artículo de definiciones, exceptuando que el término contemple canjes de deuda y subastas inversas.

Fondo ICE. Oficio 0043-0793-2018

Sobre inciso a) punto i: Solo se habla de subyacentes de deuda estandarizada emitida por “gobiernos y bancos centrales”.

Es necesario que se aclare si la inversión en reportos es solo con activo subyacente de Gobiernos y Bancos Centrales o también de bancos, emisores públicos y privados.

Sobre inciso b) punto i “Los procesos de titularización deben corresponder a una transferencia real de activos”: Es necesario que se defina claramente a qué se refiere el Reglamento con “transferencia real de activos”.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

Sobre Instrumentos para la inversión. Participaciones de fondos: No incluye especificaciones de riesgo de crédito para fondos que se componen de instrumentos de renta fija. Aclarar el tratamiento para fondos mutuos, compuestos por instrumentos de renta fija.

Sobre Instrumentos nivel I Deuda Individual: Indicar si aplica para mercado local e internacional.

Sobre Instrumentos para la inversión. Renta variable: Es habitual que los fondos utilicen coberturas dentro de su estrategia de inversión, inclusive en una porción muy pequeña del portafolio. Esto podría estar limitando la posibilidad de invertir en fondos del mercado internacional.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Sobre inciso a), punto i: Dado las características de la deuda individual (instrumentos poco líquidos, afectan la debida formación de precios), valorar si efectivamente deben ser parte de los instrumentos de Nivel I. Deberían homologarse con los conceptos aplicados por otras superintendencias para evitar posibles arbitrajes regulatorios.

El reglamento no contempla, los procedimientos que deberían seguirse en situaciones de degradación de la calificación de los emisores y el incumplimiento temporal de límites que esto podría generar.

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

Sobre reportos. De acuerdo a la normativa establecida por este Reglamento, no sería posible considerar como garantía subyacente los valores de deuda estandarizada emitidos por entidades diferentes a Gobiernos o Bancos Centrales, esto a pesar de que los límites establecen un mayor espacio de colocación (hasta el 100%) en valores del sector privado. Por favor valorar esta posición.

BCR Pensión. Oficio BCROPC-282-18

Art. 17 a) i) en este artículo se indica que la deuda individual debe de tener una calificación de deuda, no obstante, en la práctica y en la normativa vigente, la deuda individual no tiene calificación, por lo que se debería aclarar que la calificación crediticia es del emisor.

Art. 17 a) ii). En este artículo se regula la inversión en participaciones de fondos. En el artículo se indica "...Se exceptúan los fondos que en sus estrategias de inversión utilicen apalancamientos o derivados para incrementar los rendimientos". Nuestro entendimiento sobre este texto es que se prohíbe la inversión en fondos de inversión que utilicen derivados para aumentar su rentabilidad. De esta redacción se desprenden varias consecuencias que son relevantes porque vienen a limitar la inversión en fondos, nos preocupa principalmente las limitaciones a la inversión en fondos internacionales, ya que, este vehículo de inversión pre diversificado, es de suma importancia para una industria que se encuentra incursionando en mercados internacionales:

o Muchos fondos de inversión de gestión activa (que tratan de ganarle a un determinado benchmark) utilizan productos derivados, no como su principal estrategia, pero sí como un complemento importante en la gestión de sus portafolios. De esta forma, los objetivos por lo que usualmente estos fondos utilizan derivados son: cobertura de riesgos, gestión eficiente del portafolio y como parte de la estrategia de inversión, entre otros. El problema que se observa en la redacción del artículo tiene que ver principalmente con el uso de derivados por gestión eficiente del portafolio, ya que, usualmente este concepto no conlleva actividades especulativas, sin embargo, su aplicación, puede generar mejoras en los rendimientos.

o Otras opciones, como fondos de inversión de gestión pasiva o en ETFs, también forman parte de una estrategia de inversión, pero no son sustitutos perfectos de los fondos de inversión activa ya que cumplen otros objetivos. o Consideramos que un ajuste en la redacción o una interpretación de la misma (situación que no es la óptima por tratarse de normativa en construcción), permitiría cumplir con el doble objetivo de que se limite a las entidades reguladas a invertir en fondos de inversión "conservadores" en el uso de derivados y a la vez les daría cierta

flexibilidad para seleccionar los fondos que más se adecúan a sus

Art 17 b) Instrumentos Nivel II i-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. MARCO DE INVERSIÓN de este Reglamento y que sea de Nivel I. TÍTULO III de este Reglamento y que sea de Nivel I. TÍTULO III de este Reglamento y que sea de Nivel I. Lo subrayado corresponde a un error de transcripción en el documento de la propuesta normativa, dado que se repite la frase en tres ocasiones.

SUGEVAL. Oficio Ref.1689

En el inciso a), punto i: Se advierte que las restricciones dispuestas en los instrumentos de nivel I para renta fija sobre no contar con cláusulas de rendición anticipada ni que su estructuración provenga de un proceso de titularización, generan incentivos no deseados en las prácticas de estructuración de las emisiones a nivel local. Los fondos de pensión al ser inversionistas institucionales relevantes en nuestro mercado, podrían cambiar el comportamiento de los estructuradores y unidades de banca de inversión de los supervisados, para procurar que los futuros instrumentos a emitir cumplan con los requisitos reglamentarios, sin que las características de las emisiones estén necesariamente sean razonables y estén en función al modelo de negocio que se desea financiera para el emisor o vehículo de propósito especial. De presentarse la práctica anterior, se obstaculiza el desarrollo de un mercado de valores y sistema financiero más profesional, y por el contrario se podrían tener como resultado mayores riesgos para los fondos de pensión que participen en instrumentos financieros con debilidades inducidas por la misma regulación financiera. Se recomienda excluir dichas restricciones del proyecto reglamentario.

En el inciso c), punto ii: Se advierte que al considerar en la propuesta reglamentaria a los fondos o vehículos de propósito especial para el financiamiento de proyectos en el nivel III, se está limitando la inversión de los fondos de pensión en estos valores a un máximo de 3%, según lo definido en el artículo 70 de este proyecto de Reglamento. Lo anterior podría constituir una limitación u obstáculo al desarrollo de vehículos de inversión que se han conceptualizado como alternativas para facilitar el desarrollo de proyectos infraestructura que requiere nuestro país y que en los meses recientes se están valorando como mecanismos para dar solución a necesidades de oficinas y otros tipos de inmuebles de diversas instituciones públicas. Sobre el particular, se debe tener presente que de acuerdo a las características de cada proyecto, corresponderá a la Administración Pública promover su financiamiento, de forma directa, o mediante asociaciones público privadas, o mediante vehículos de propósito especial específe propone que se revise y aclarare el alcance del artículo 16) del PRGA, en cuanto la definición de “calificación de riesgos entre tres mayores de la escala de calificación” y también se debe aclarar cómo se debe proceder con los activos financieros, que se encuentran dentro de las tres primeras clasificaciones de la escala de una empresa clasificadora, pero no dentro de las tres primeras de otra empresa clasificadora.s que miembros del órgano de dirección integran comités de funciones claves, aunque las normas de buen gobierno corporativo indican que no deberían presidir ninguno de estos comités.reas que manejan algún tipo de valor físico?.olítica de inversiones del fondo. Estas aprobaciones deben ser comunicadas a la Superintendencia de Pensiones. inversiones.

f. El administrador externo en su oferta debe proponer las estrategias a seguir para el logro de los o

Se recomienda aclarar que los requisitos dispuestos para los fondos de acciones privadas en el Nivel III, acápite ii. Párrafo cuarto, son de aplicación a fondos extranjeros únicamente. Lo anterior para dejar previsto que los fondos de pensión a los cuales les aplicarán este reglamento, podrán invertir en los fondos de capital de riesgo que el Conassif puede reglamentar, según lo dispuesto en el párrafo final del artículo 85 de la Ley 7732, de lo contrario se generaría una barrera de entrada a un producto de inversión local que puede contribuir al desarrollo empresarial costarricense en donde el marco legal autoriza al Conassif a emitir regulación específica.

InterClear. Oficio IC/033/2018

Propuesta de redacción

Reportos: Las operaciones realizadas en los recintos y bajo las regulaciones establecidas por las bolsas de valores autorizadas o registradas en un Centro Depositario Internacional al amparo de un contrato marco internacional para operaciones de reporto.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

4. Aparente confusión entre renta fija e instrumentos de deuda. A lo largo del PRGA podría existir una confusión entre los conceptos de renta fija y deuda, los cuales son usados, incorrectamente, de forma intercambiable. Esto se observa en el artículo 2 de definiciones, en el Artículo 17 en donde se definen los niveles de inversión y en el capítulo XIV sobre límites de inversión, entre otros.

Existen instrumentos de deuda que no son de renta fija, pues no tienen un flujo conocido de pagos ni prometen la devolución del principal al final del pacto.

Por ejemplo, en el Artículo 3 se define de forma incorrecta: “Deuda estandarizada: Instrumentos de renta fija que integran una misma serie, los cuales cuentan con idénticas características de fecha de suscripción, moneda, monto, tasa de interés, periodicidad y fecha de vencimiento”. (El énfasis es nuestro).

En esta definición se brinda referencia únicamente a renta fija, lo cual no contempla las inversiones que contengan componentes variables en su tasa de referencia.

Recomendación #4: Se debe revisar en el PRGA, las referencias a la renta fija y deuda, por cuanto existen instrumentos internacionales de deuda que no tienen garantía de devolución de principal y por lo tanto no pueden ser considerados como instrumentos de renta fija.

5. Clasificación de valores no exhaustiva. El Artículo 17), inciso a), i), del PGRA indica que la deuda individual debe “tener al menos una calificación de riesgo entre las tres mayores de la escala de calificación y su plazo de vencimiento no debe ser mayor a 360 días”. No obstante, hasta donde entendemos en Costa Rica las emisiones no estandarizadas no presentan calificación.

Recomendación #5: Se debe revisar la clasificación de valores del PRGA.

30. Limitaciones para realizar utilizar derivados. En el Artículo 17), inciso a), ii) renta variable, en referencia a la participaciones de los fondos, se indica que “Se exceptúan los fondos que en sus estrategias de inversión utilicen apalancamientos o derivados para incrementar los rendimientos”. Sin embargo, es habitual que los fondos utilicen derivados para hacer coberturas, por manejo eficiente del portafolio o para cumplir con su estrategia de inversión o dentro de su estrategia de inversión, inclusive en una porción muy pequeña del portafolio. Aunque estos usos no llevan como principal fin el “incrementar los rendimientos” podría darse un incremento por su uso. La redacción podría estar limitando la posibilidad de invertir en fondos del mercado internacional.

Recomendación #30: Se propone que se revise y aclare el alcance del Artículo 17), inciso a), ii) renta variable del PRGA.

31. El apalancamiento también está prohibido por ley. El artículo 17) incluye dentro del Nivel III a los instrumentos apalancados. Este tipo de valores requieren de la constitución de garantías con los activos del fondo que están prohibidas por el Artículo 63) de la LPT. Estos instrumentos también requieren del uso de cuentas de requerimiento de margen, que el mismo PRGA prohíbe en el Artículo 47.

Recomendación #31: Se propone que se revise y aclare el alcance del Artículo 17), en relación con el Nivel III de instrumentos apalancados en el PRGA.

32. Indefiniciones que generan inseguridades jurídicas.

m. El Artículo 17), inciso c), ii) del PRGA, dice que “para los fondos que invierten en acciones privadas (private equity), sus participaciones deben ser adquiridas con firmas estructuradoras con al menos diez años de experiencia en el mercado internacional y que tengan un récord de empresas adquiridas exitosamente”. No se indica la forma en que se define este récord.

48. En el artículo 17), inciso b), i) del PRGA, se debe revisar la redacción pues dice “se debe asegurar que el instrumento resultante cumpla con lo establecido en el TÍTULO III. MARCO DE INVERSIÓN de este Reglamento y que sea de Nivel I. TÍTULO III de este Reglamento y que sea de Nivel I. TÍTULO III de este Reglamento y que sea de Nivel I. TÍTULO III de este Reglamento y que sea de Nivel I”.

49. En este mismo artículo 17) del PRGA, no se incluyen especificaciones de riesgo de crédito para fondos que se componen de instrumentos de renta fija. Además, se debe aclarar el tratamiento para fondos mutuos, compuestos por instrumentos de renta fija.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

Sobre inciso a) punto ii: La aclaración de ETF, se realiza con la intención de encasillar las inversiones únicamente a este instrumento, o la Superintendencia se encuentra anuente a inversiones en UCITS.

Sobre inciso b) punto i: Las notas estructuradas con capital protegido, al estar limitadas a los requisitos de deuda estandarizada establecida para Nivel I, limitan el potencial de rendimiento del instrumento, ya que el mismo es posible ligarlo a índices los cuales brindarían mayor diversificación a los portafolios, adicionalmente el que sean emitidos por Bancos Centrales o gobiernos, representan una comisión (fee) por dicha estructuración, se solicita valorar la posibilidad de ampliar los posibles emisores así como los subyacentes.

Blackrock, Inc. Oficio sin referencia del 01/08/2018

• Recomendamos que el Reglamento indique que todas las categorías de activos enumerados en esta sección incluyan a los instrumentos internacionales. Es importante confirmar que es posible de invertir en el extranjero en todos tipos de instrumentos bajo el límite general de 69.d

• La redacción del borrador da a entender que solamente se permitirá la inversión en instrumentos internacionales que tengan una calificación de riesgo de grado de inversión, tanto para nivel I, II y III (este último en el caso de renta variable). En nuestra experiencia, la práctica internacional en estos temas no es tan restrictiva, por lo cual recomendamos que se amplíe la posibilidad de invertir en instrumentos que no cuenten con grado de inversión.

• Para fondos que inviertan en instrumentos de renta fija, recomendamos que el Reglamento considere que la calificación del fondo es lo promedio de los instrumentos subyacentes de dicho fondo. Además, consideramos que no tiene sentido pedir una calificación para fondos de renta variable en cualquier caso.

• En el caso de fondos ETFs que replican un índice de renta fija, consideramos importante definir a dichos fondos como instrumentos de renta fija, y no de renta variable. La clasificación de dichos ETFs debe ser entendida, medido y evaluado por la naturaleza de sus subyacentes.

• La sección de instrumentos Nivel III en la página 19, incluye las participaciones en fondos para el desarrollo de proyectos inmobiliarios y fondos que invierten en acciones privadas (private equity), consideramos que lo práctico es establecer una categoría para fondos alternativos, que consideramos muy importante para efectos de diversificación y rentabilidad en el largo plazo. No obstante, consideramos que también se debería incluir dentro de esta categoría a los fondos de inversión en proyectos de infraestructura (equity). Además de ello, consideramos importante incluir como instrumentos de renta fija a los fondos de crédito privado (private credit) y los fondos de inversión en la deuda de proyectos de infraestructura, en este caso como instrumentos de renta fija Nivel III.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

16. La regulación de coberturas es tan restrictiva que hace prácticamente imposible su uso. En primer lugar, se sugiere que se amplíe el término de cobertura de tasa de interés al concepto de cobertura de rendimiento, pues eso es lo que se busca cuando se realiza una cobertura de este tipo. Este concepto no se soluciona solamente incorporado la cobertura de precio, dada la diversidad de instrumentos de inversión que existen en mercados internacionales.

[...]

Recomendación #16: Se propone que se revise la regulación de coberturas del PRGA, para que se armonice con un verdadero sistema de gestión de activos financieros basada en riesgos.

34. Aclaraciones sobre operaciones de cobertura. Considerando que en el mercado extranjero, existen instrumentos que poseen una cobertura implícita, la cual no es administrada por la Operadora, surge la duda del tratamiento que se le debe dar a dichos instrumentos al momento de incorporarlos a las carteras de los fondos administrados. Es decir, si los mismos deben considerarse como cubiertos, o por el contrario deben contar con un instrumento de cobertura adicional.

Recomendación #34: Se propone que se revise el PRGA en relación con operaciones de cobertura.

Fondo ICE. Oficio 0043-0793-2018

Se requiere que se aclare si las operaciones con instrumentos financieros derivados solo se utilizan como cobertura de riesgos o pueden utilizarse con otras finalidades.

SUGEVAL. Oficio Ref.1689

Se recomienda precisar que en el artículo 19 sobre los “contratos de diferencia” que se refiere a las operaciones autorizadas por el Reglamento para Operaciones con Derivados Cambiarios, aprobado por la Junta Directiva del Banco Central De Costa Rica. En línea con lo anterior, se advierte que en el artículo 26 se indica que las operaciones con derivados que se realicen en las bolsas, deben contar con una entidad de contrapartida central, requisito que no se cumple en el caso de los “contratos de diferencia”.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

16. La regulación de coberturas es tan restrictiva que hace prácticamente imposible su uso. [...]. En cuanto a las restricciones impuestas en el Capítulo VII para el uso de coberturas, la prohibición de utilizar como activos subyacentes de la cobertura a instrumentos de deuda Nivel 1 (Artículo 20) puede impedir el desarrollo de estos instrumentos, hacerlos muy onerosos y obligar al fondo a mantener posiciones descubiertas con el respectivo incremento en el nivel de riesgo del portafolio. Como se indicó la definición de los niveles de inversión del PRGA es arbitraria y la limitación de utilizar solo instrumentos de deuda, dentro de una única categoría lo es aún más. En adición a lo anterior, es frecuente encontrar en mercados internacionales que para el uso de coberturas se utilicen acciones o canastas de acciones como subyacentes, y este PRGA lo estaría impidiendo sin justificación técnica alguna.

Ver comentario de ACOP al artículo 26.

INTECO. Oficio sin referencia, con fecha 08 de agosto del 2018.

Sobre el inciso c) del artículo 22. Requisitos de la nueva propuesta de reglamento. Nos queda la inquietud de quienes son “instituciones de reconocido prestigio” ya que en el marco de la Ley 8279 del Sistema Nacional de la Calidad las entidades que emiten certificaciones deben ser organizaciones acreditadas por el Ente Costarricense de Acreditación o una entidad reconocida por estos, específicamente en el tema de certificación de personas acreditadas bajo la norma internacional “ISO 17024:2013. Evaluación de la conformidad. Requisitos generales para los organismos que realizan certificación de personas”.

Sobre el inciso d) del artículo 22 de la nueva propuesta de reglamento. Nos queda la inquietud de quienes son “firmas independientes que certifiquen que la entidad cuenta con los procesos, personal calificado y sistemas necesarios para operar estos instrumentos”, ya que en el marco de la Ley 8279 del Sistema Nacional de la Calidad las entidades que emiten certificaciones deben ser organizaciones acreditadas por el Ente Costarricense de Acreditación o una entidad reconocida por estos, específicamente en el tema de certificación de productos, procesos o servicios acreditados bajo la norma internacional “ISO 17065:2013 Evaluación de la conformidad. Requisitos para organismos que certifican productos, procesos y servicios”.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

32. Indefiniciones que generan inseguridades jurídicas.

n. El Artículo 22) del PRGA, indica en el inciso c) que “al menos un funcionario de cada línea de defensa que tenga relación con el proceso de las operaciones de cobertura, debe contar con certificaciones emitidas por instituciones de reconocido prestigio,...” y en el inciso e) dice que “previo a realizar operaciones con derivados el Órgano de Dirección debe designar una firma independiente que tenga experiencia y conocimiento comprobados en el análisis de procesos de inversión con derivados”. Los términos línea de defensa, reconocido prestigio, experiencia y conocimiento comprobados son ambiguos y deben ser definidos por el regulador.

16. La regulación de coberturas es tan restrictiva que hace prácticamente imposible su uso. [...]. Una vez superada esta limitación, el Artículo 22) del reglamento exige que al menos un funcionario de cada línea de defensa (que están indefinidas) cuente con una certificación emitida por instituciones de reconocido prestigio (que también están indefinidas), que certifiquen que esas personas conocen ampliamente (sin que se clasifique qué es amplio) los instrumentos derivados y los mercados que se van a utilizar.

Además, se agrega que la entidad regulada debe contratar una firma independiente que tenga experiencia y conocimientos comprobados (sin que se indique por quién) en el análisis de procesos de inversión con derivados, para certificar los procesos, personal y sistemas utilizados.

Paso siguiente, la auditoría interna o externa, que de hecho pueden ser parte de las líneas de defensa, incluidas en el Artículo 22 (no se puede asegurar pues no se define), debe comprobar que el trabajo contratado a la firma independiente fue el adecuado.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

16. La regulación de coberturas es tan restrictiva que hace prácticamente imposible su uso. [...]. A todo esto, el Supervisor puede, según el Artículo 23, prohibir el uso de derivados mediante acuerdo, si determina que los fondos pueden estar en peligro, con toda la vaguedad de este concepto.

Sin observaciones

Sin observaciones

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Aunque la Ley 7732 define la existencia de la entidad de contrapartida central, ésta aún no ha sido conformada en nuestro mercado de valores. Por tanto, este requisito obliga a las entidades a únicamente realizar operaciones de cobertura en el exterior.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

6. Uso inadecuado del término “Bolsa de derivados”. La propuesta de reglamento usa de forma innecesaria e incorrecta el concepto de bolsa de derivados. El Artículo 26 del PRGA indica que los derivados deben cotizarse en una “bolsa de derivados regulada”. Esta redacción presenta varios problemas. Primero, son pocas las bolsas de derivados existentes en los países miembros de la IOSCO. Segundo, los derivados financieros no solo se transan en bolsas de derivados, pues por un lado existen bolsas de valores que ofrecen la posibilidad de transar estos instrumentos y, por otro lado, existe una cantidad apreciable de derivados financieros que se deben transar en mercados OTC.

Recomendación #6: Se debe revisar en el PRGA, en cuanto restringe el uso de derivados, a solo a aquellos que se negocien por medio de bolsas de derivados, ya que ello podría generar un encarecimiento de estos productos de forma innecesaria, pues es una decisión alejada a cualquier objetivo de gestión de riesgos.

16. La regulación de coberturas es tan restrictiva que hace prácticamente imposible su uso. [...]. Por último, el Artículo 26 indica que las coberturas se deben cotizar en una bolsa de derivados, lo cual como se indicó en este documento restringe el universo a un puñado de participantes.

Fondo ICE. Oficio 0043-0793-2018

Se debe revisar y aclarar el por qué el plazo máximo para cobertura es de un año, si en la mayoría de las operadoras se deben cubrir operaciones de largo plazo.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

16. La regulación de coberturas es tan restrictiva que hace prácticamente imposible su uso. [...]. Además, resulta contradictorio que luego de esta exigencia, el Artículo 27) establece requisitos para transar derivados en mercados OTC, los cuales además se restringen a un plazo máximo de cobertura de un año, sin que media una razón técnica para ello.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

16. La regulación de coberturas es tan restrictiva que hace prácticamente imposible su uso. [...]. También, el artículo 28), inciso e) del PRGA, exige que “La entidad regulada debe asegurarse que la contraparte no haya incurrido en ningún incumplimiento contractual en los últimos cinco años”. Como podrá entenderse, las instituciones financieras más sólidas que ofrecen derivados financieros poseen miles de clientes, y no sería posible cumplir con este artículo, pues una empresa de esta magnitud, difícilmente se molestaría en revisar todos los contratos de sus clientes en los últimos cinco años, para que un pequeño operador costarricense cumpla con una norma que, de hecho, puede ser fuente de ningún riesgo de contraparte.

Esta serie de requisitos corresponden de forma exclusiva a un modelo de cumplimiento normativo, que hace prácticamente prohibitivo utilizar los instrumentos de cobertura. También, este tipo de restricciones puede ocasionar que se utilicen emisores de coberturas muy pequeños, con el fin de cumplir con los requisitos normativos. Esto eleva el riesgo de contraparte de manera contraria a una buena gestión de riesgos, limitando indebidamente el accionar de las Operadoras.

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

24. La figura de préstamo de valores está prohibido por ley. La LPT indica en el artículo 63) relativo a las prohibiciones: “En ningún caso las entidades autorizadas y supervisadas podrán realizar operaciones de caución; tampoco operaciones financieras que requieran la constitución de prendas o garantías sobre el activo del fondo. Sin embargo, la Superintendencia reglamentará la figura del préstamo de valores en algunas operaciones de bajo riesgo, tales como el mecanismo de garantía de operaciones de la cámara de compensación y liquidación del mercado de valores.”

Como puede observarse, el préstamo de valores se restringe por la LPT a casos muy calificados de Operaciones de muy bajo riesgo, ligados a operaciones transitorias como la cámara de compensación y liquidación del mercado de valores. El Capítulo VIII) va más allá de lo indicado por la ley, pues deja abierta la posibilidad de utilizar el préstamo de valores como una forma de inversión para la generación de rentabilidades.

De hecho, en el Artículo 6), inciso j), del PRGA se indica que los regulados deben “Definir las condiciones bajo las cuales se pueden realizar préstamos de valores tomando en cuenta el riesgo y el rendimiento que se podrá obtener”. La regulación del PRGA en la forma indicada podría promover que los regulados cometan fraude de ley, pues las condiciones para el préstamo de valores, deben ser establecidas por el regulador de acuerdo con la Ley de Protección al Trabajador.

De insistirse en esta redacción, en los artículos 34) y 35) del Capítulo VIII) se deben definir concretamente a qué fondos aplica dicha autorización.

Recomendación #24: Se propone que se revise la figura del préstamo de valores y se armonice con lo dispuesto por el artículo 63 de la LPT.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Aunque es un aspecto que forma parte de las obligaciones de las partes, debería indicarse explícitamente el establecimiento en el contrato de los procedimientos en caso de incumplimientos.

Además revisar congruencia con lo establecido por la Sugeval y las Reglas de Negocio de la BNV.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Sobre inciso b): El préstamo de valores debería tener sus propios mecanismos de mitigación de riesgos.

Debería ampliarse el concepto a mercados de negociación y no únicamente las bolsas de valores, por ejemplo, qué sucede si una entidad como el SINPE ofreciera el servicio de préstamo de valores.

Sobre inciso c): Ampliar la definición de “idénticos”, por ejemplo, mismo ISIN, o plazo, moneda, precio, etc. Valorar dejar a discrecionalidad de las partes para que en el contrato se establezcan las características de los instrumentos al momento de la devolución.

InterClear. Oficio IC/033/2018

Propuesta de redacción

b. las operaciones de préstamo de valores deben realizarse de conformidad con los sistemas establecidos por las bolsas de valores y utilizando los mecanismos de garantía de las cámaras de compensación y liquidación del mercado de valores o por medio de las facilidades de un Centro Depositario Internacional al amparo de un contrato marco internacional para la realización de operaciones de préstamos de valores.

InterClear. Oficio IC/033/2018

Propuesta de redacción

b. las operaciones de préstamo de valores deben realizarse de conformidad con los sistemas establecidos por las bolsas de valores y utilizando los mecanismos de garantía de las cámaras de compensación y liquidación del mercado de valores o por medio de las facilidades de un Centro Depositario Internacional al amparo de un contrato marco internacional para la realización de operaciones de préstamos de valores.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Es recomendable indicar que aunado al análisis del efecto sobre la rentabilidad del fondo, se debe evaluar el riesgo asumido y los niveles de tolerancia al riesgo.

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

Todo lo referente a la cartera de crédito del FJPPJ, se encuentra regulado en la reforma a la LOPJ, brindando autorización para colocar hasta el 25% de los recursos del FJPPJ en un sistema de “Banca de Segundo Piso”, por lo cual no se colocarían recursos de manera directa y la aplicación de este capítulo no aplicaría.

“Artículo 240 bis:

[...]a) Hasta un veinticinco por ciento (25%) del Fondo, en operaciones de crédito por intermedio de instituciones bancarias del Estado, cooperativas, cajas de ahorro, asociaciones y sindicatos de servidores, jubilados o pensionados del Poder Judicial, que cuenten con la plataforma que les permita administrar dichos recursos y estén supervisadas y autorizadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras (Sugef)...”

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

JUPEMA. Oficio DE-0405-07-2018

Como fue indicado en las observaciones del artículo 7 de este reglamento. El separar la aprobación de créditos desmejoraría los tiempos de resolución y por ende, la calidad del servicio.

Además, se debe tomar en cuenta que, de aprobarse la redacción propuesta, el Órgano Director debe valorar aspectos internos de la estructura administrativa, para cumplir con lo indicado, y la aprobación de créditos no necesariamente debería recaer de manera general al Comité de Crédito, en este caso, se valoraría rangos de aprobación y responsabilidades, según sea la cifra requerida por el afiliado. Lo anterior, para no afectar el servicio que brindamos.

Sin observaciones

Sin observaciones

Esta relacionado con las observaciones generales de JUPEMA al capítulo IX

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

Los proveedores de servicios financieros funcionan en mercados regulados, con supervisión directa de una autoridad competente (Superintendencia), razón por la cual se considera que la verificación de todos estos elementos es competencia del regulador, quien autoriza su funcionamiento.

BCR Pensión. Oficio BCROPC-282-18

Art. 46 i) y Art. 59. Se comparte la prohibición para la contratación de intermediarios de valores y de administradores externos que hayan sido sancionados en el mercado donde operen, sin embargo, se debería fijar un plazo máximo. Por ejemplo en el Art. 10, sí se estipula un plazo desde que fue impuesta la sanción para los miembros del Comité de Inversión.

SUGEVAL. Oficio Ref.1689

Se recomienda agregar en la lista los incumplimientos a normas de conducta del mercado de valores según la jurisdicción en donde opere, ya que hay sanciones a otros tipos de situaciones más allá de estos acápite descritos en el inciso i. (ej: churning, manipulación de precios, wash sale, ...)

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

32. Indefiniciones que generan inseguridades jurídicas.
o. El Artículo 46) del PRGA utiliza términos como “participar activamente”, “contar con experiencia”, “equipos humanos adecuados y recursos necesarios” que son indefinidos y pueden dar origen a interpretaciones divergentes.

Sin observaciones

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Sobre inciso f): Existen mecanismos tales como subastas y remate de reportos, cuyas negociaciones no operan en tiempo real, por lo que esto inhabilitaría a las entidades a participar en subastas.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

32. Indefiniciones que generan inseguridades jurídicas.

p. En el Artículo 49) se debe indicar que la entidad de custodia debe ser autorizada por la SUGEVAL o por el regulador extranjero correspondiente.

Fondo BCCR. Oficio FGG-BN-0500-2018

Aclarar si es obligatorio tener una cuenta corriente si tiene cuenta de custodia en una entidad internacional o si se puede opcionalmente operar a través del sistema bancario nacional.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Al igual que con el efectivo se deberían establecer lineamientos para la custodia y cuentas de valores.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

La separación e identificación de las cuentas debe ser por cliente y por fondo de pensión.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

50. En el Artículo 51) del PRGA, se debe definir el plazo para la aprobación de contratos de custodia.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

Cuál es el plazo estimado para la aprobación de contratos.

Sin observaciones

Poder Judicial. Oficio N° 0425-FC-2018

¿Cuál es el valor agregado y el alcance de la responsabilidad de la SUPEN al aprobar el contrato de servicios, que ya fue aprobado por el Órgano de Dirección?

Valorar si se estaría presentando la figura de Coadministración por parte del Regulador.

Poder Judicial. Oficio N° 0425-FC-2018

¿Cuál es el valor agregado y el alcance de la responsabilidad de la SUPEN al aprobar el contrato de servicios, que ya fue aprobado por el Órgano de Dirección?

Valorar si se estaría presentando la figura de Coadministración por parte del Regulador.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Este requisito se debería pedir tanto para las cuentas de fondos como para las cuentas de valor.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Revisar si efectivamente se desea limitar la custodia a los bancos, excluyendo a los puestos de bolsa que son custodios. Lo adecuado es discriminar por nivel de custodio y no tipo de entidad.

InterClear. Oficio IC/033/2018

Propuesta de redacción en el Artículo 56. Custodia local de valores
Solamente pueden dar servicios de custodia a los fondos administrados, los bancos y las centrales de valores que cuenten con la autorización de la Superintendencia General de Valores para brindar ese servicio

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

18. Limitaciones en relación con los custodios. El artículo 56) indica, en relación con la custodia local de valores, que “Solamente pueden dar servicios de custodia a los fondos administrados, los bancos que cuenten con la autorización de la Superintendencia General de Valores para brindar ese servicio”.

En primer lugar debemos recordar que la SUGEVAL no autoriza bancos. En segundo lugar, las empresas de custodia son sociedades anónimas independientes que pueden pertenecer o no a un grupo financiero. De hecho, los custodios más grandes del mundo no están ligados a alguna empresa bancaria.

Es más, algunas regulaciones de fondos de pensiones en otras partes del mundo exigen que las entidades de custodia no sean parte de un grupo financiero, sino que sean entidades especializadas totalmente autónomas, para evitar conflictos de intereses.

En el caso costarricense, la SUGEVAL tiene inscritos al menos ocho custodios que no tienen vinculación bancaria por medio de un grupo financiero. Así que la limitación de utilizar un custodio, que sea parte de un grupo financiero de un banco, no tiene respaldo técnico y limita injustificadamente el derecho de elección de los proveedores.

Recomendación #18: Se propone que se revisen las normas sobre custodios, para que se armonicen con un verdadero sistema basada en riesgos.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

Sobre inciso a): Se debe aclarar que a nivel internacional solo existen dos tipos de custodios: los Custodios Globales y las Centrales de Depósito Globales. Asimismo, aclarar cuál es el papel que juega el Banco Central en cuanto al reconocimiento de entidades de custodia.

InterClear. Oficio IC/033/2018

Propuesta de redacción

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

a. Ser entidades de custodia reconocidas por el Banco Central de Costa Rica como bancos de primer orden o Centro Depositarios Internacionales (ICSD’s), según se define en este reglamento.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

18. Limitaciones en relación con los custodios [...]

Esta misma deficiencia técnica se replica en el Artículo 57) del PRGA, en el cual se exige que los custodios internacionales deben “... ser entidades de custodia reconocidas por el Banco Central de Costa Rica como bancos de primer orden”.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

39. El verbo “tercerizar” no existe en castellano. El concepto correcto es subcontratación. Este término se utiliza en las definiciones, en varias partes del Capítulo XII y en el Artículo 69 del reglamento sometido a consulta.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

23. Inconveniencia de regulación diferenciada. [...]

Una situación similar ocurre en el Artículo 58 que indica que “los fondos creados por leyes especiales que por su tamaño y experiencia del mercado financiero necesiten la contratación de administradores externos locales”, lo cual está prohibido para el resto de los regulados, sin que se encuentre una razón técnica para esta diferenciación.

Recomendación #23: Se propone que se revise el artículo 1) y 58) de la PRGA, para que se armonicen con los Artículos 36, siguientes y concordantes de la Ley N° 7523.

51. El artículo 58 del PRGA, habla de instrumentos internacionales, cuando el término correcto debería ser instrumentos extranjeros. También, en este artículo se debe precisar si los servicios de administradores externos pueden ser prestados por empresas que están en el país o se refieren únicamente a empresas que se ubiquen fuera de Costa Rica.

BCR Pensión. Oficio BCROPC-282-18

Art. 46 i) y Art. 59. Se comparte la prohibición para la contratación de intermediarios de valores y de administradores externos que hayan sido sancionados en el mercado donde operen, sin embargo, se debería fijar un plazo máximo. Por ejemplo en el Art. 10, sí se estipula un plazo desde que fue impuesta la sanción para los miembros del Comité de Inversión.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

17. Normas de imposible cumplimiento. Una situación similar a la descrita anteriormente, se presenta en el artículo 59) del PRGA que establece los requisitos para los administradores de portafolios. Allí se exige que “Para poder ser contratados por las entidades reguladas deben acreditar fehacientemente que al momento de contratación, no hayan sido objeto de sanciones impuestas por el regulador o los tribunales de la plaza o plazas donde operen, respecto a incumplimientos de deberes con sus clientes. Esta obligación se extiende a los representantes legales y socios.”

Dejando de lado la inconveniencia que tiene este tipo de restricciones, las cuales no tiene relación con una buena gestión de riesgos, esta norma es de imposible cumplimiento pues, de forma similar al punto anterior, los gestores de cartera más grandes en el mundo, tienen millones de clientes y están sujetos a demandas continuas, muchas de las cuales son saldadas en tribunales de resolución alternativa de conflictos. Además, muchas de estas empresas son de capital abierto por lo que poseen millones de accionistas.

Regulaciones de este tipo, aparte de ir en contra de las normas internacionales que se han descrito en este documento, estaría conduciendo a las entidades autorizadas a no usar los servicios de un administrador de portafolios o a usar aquellos que son muy pequeños y cerrados, lo cual puede conducir a la asunción de mayores riesgos financieros, de gobierno corporativo y operativos.

Recomendación #17: Se propone que se revisen los artículos 59 y 60 del PRGA, para que se armonice con un verdadero sistema basado en riesgos y se alejen del cumplimiento normativo como norte.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

17. Normas de imposible cumplimiento. [...] Dentro de las normas innecesarias establecidas en el PRGA, también se puede citar el Artículo 60) sobre el proceso de contratación de los servicios de un administrador de cartera. En este artículo se indica que “La entidad regulada debe organizar un concurso para la contratación de un administrador independiente del portafolio”. Este proceso no asegura la gestión de ningún riesgo y es solo un requisito de cumplimiento normativo. Es más, casi el universo de entidades reguladas en Costa Rica, son entidades públicas y ya están sujetas a este tipo de normas según la Ley de Contratación Administrativa.

Recomendación #17: Se propone que se revisen los artículos 59 y 60 del PRGA, para que se armonice con un verdadero sistema basado en riesgos y se alejen del cumplimiento normativo como norte.

BCR Pensión. Oficio BCROPC-282-18

Art. 61. En la redacción actual de este artículo se indica “...La entidad regulada debe contratar un custodio internacional que mantenga tanto los valores como el efectivo que son gestionados por el administrador y autorizarlo para darle instrucciones al custodio sobre las compras y ventas.” Esta redacción contradice otras partes del reglamento en donde sí se permite la utilización de custodios locales y de persistir puede generar una barrera para el uso de la figura del mandato, porque los costos de utilizar un custodio internacional podrían hacer prohibitivo el uso del mandato, máxime que dicho costo (de custodia) se le imputa a la entidad regulada.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

35. Práctica actual para la custodia internacional. El Artículo 61) del PRGA indica “la entidad regulada debe contratar un custodio internacional que mantenga tanto los valores como el efectivo que son gestionados por el administrador y autorizarlo para darle instrucciones al custodio sobre las compras y ventas”. Se le hace saber al regulador que, en la actualidad, la relación contractual de las entidades reguladas es con el custodio local, el cual tiene el servicio de custodio internacional a través de una empresa de custodia internacional. De esta forma, el proceso sería más eficiente y de menor costo para la entidad regulada; además, dado que los custodios internacionales manejan volúmenes de inversión muy grandes, un cliente como las Operadoras costarricenses podría no resultarles atractivo.

Recomendación #35: Se propone que se revise el artículo 61) del PRGA.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

Valorar que esto inhabilita la posibilidad de que como conglomerado se centralice la gestión de activos en una sola área especializada, la cual generaría eficiencias que se traducen en mejores beneficios para los afiliados.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

19. Restricciones que limitan la eficiencia. El Artículo 62) inciso b) del PRGA indica que el administrador externo no puede “... formar parte del mismo grupo o conglomerado financiero, ni tener vinculación con la entidad de acuerdo con la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero”.

Esto inhabilita la posibilidad de que como conglomerado se centralice la gestión de activos en una sola área especializada, la cual generaría eficiencias que se traducen en mejores beneficios para los afiliados.

Recomendación #19: Se propone que se revise el artículo 62) inciso b) del PRGA, para que se elimine o regule de forma diferente la prohibición allí establecida.

52. Resulta contradictorio en el artículo 62) del PRGA, sobre las prohibiciones en la tercerización (SIC) de la administración de las inversiones, encontrar que “los administradores externos no pueden: ... mantener una relación comercial o de servicios con la entidad.”

Blackrock, Inc. Oficio sin referencia del 01/08/2018

La sección d) establece una prohibición de comprar instrumentos que pertenezcan a algún portafolio del administrador externo o estructurado por una empresa relacionada a éste. Dicha prohibición no debería aplicar cuando se contrata a un gestor de fondos y se invierte en los fondos administrados por este gestor o por una empresa relacionada porque restringe a los asesores extranjeros de poder utilizar estrategias eficientes para diversificar los portafolios como por ejemplo, utilizando instrumentos como los ETFs. Por ello, se solicita aclarar en este punto que la compra de instrumentos entre el gestor y los fondos que este gestor administre sí es permitida. Esto soportado bajo la tesis que el gestor de fondos administra dinero de tercero. Caso contrario para cuando se trata de instrumentos financieros como derivados, notas estructuradas, entre otros.

Sin observaciones

Sin observaciones

Blackrock, Inc. Oficio sin referencia del 01/08/2018

Recomendamos que el Reglamento indique que las comisiones con respecto a los servicios de asesoría conforman las comisiones imputadas al fondo. El estándar internacional es que los fondos de pensiones pagan las comisiones de gestión y asesoría del fondo, porque los beneficios de la gestión de los portafolios acumulan a los participantes de los fondos.

Sin observaciones

JUPEMA. Oficio DE-0405-07-2018

Se solicita adicionar, que se respeta la normativa especial de cada entidad, como en el caso de la Junta. “Salvo lo dispuesto en el Régimen de Capitalización Colectiva de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional que se regirá con lo indicado en la Ley #7531 y sus reformas”.

Tesorería Nacional, Ministerio de Hacienda. Oficio TN-1250-2018.

La migración desde esquemas de supervisión basados en cumplimiento hacia los basados en riesgos promueve y ejerce la mejor administración de los portafolios y favorece las labores de regulación y supervisión.

Según, las mejores prácticas de supervisión a nivel internacional se orientan a la adopción de un enfoque de Supervisión Basada en Riesgos (SBR), que permite al supervisor evaluar y dar seguimiento a los diversos riesgos relevantes, financieros y no financieros, que son inherentes a las entidades supervisadas (en función de su tamaño y complejidad) antes que éstos afecten su situación financiera y operativa.

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

Conforme lo establece el artículo 240 bis, existe una distribución y límites propios establecidos vía Ley que deberán conllevar prioridad dado el Principio de Jerarquía de Normativa.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

53. En el Capítulo XIV) del PRGA sobre límites de inversión, resulta innecesario indicar que el límite de inversión de un valor o emisor en particular es del 100%, o sea, no existe límite.

JUPEMA. Oficio DE-0405-07-2018

Se solicita la aclaración de este apartado, tomando en cuenta que el Activo Total del RCC, incluye las siguientes cuentas; disponibilidades, Inversiones en valores, cuentas y productos por cobrar sobre inversiones, préstamos a afiliados y pensionados y aportes por cobrar. Por consiguiente, si las cuentas anteriormente señaladas son las que corresponderían en el momento de definir la base para la aplicación de los límites indicados en el documento, considerando que el RCC tiene como opción de inversión el otorgamiento de créditos y que por ende forma parte del activo total.

Tesorería Nacional, Ministerio de Hacienda. Oficio TN-1250-2018.

Al 15 de junio 2018, los límites de inversión actuales para las operadoras de pensión en valores del BCCR y MH se ubican en promedio en 53,89% exceptuando la operadora de la CCSS.

Con la propuesta en mención, donde define un 50% para todos los emisores del sector público local, se reduciría aún más la participación del MH en las carteras de las operadoras de pensión, con lo cual se reduce las posibilidades de financiamiento del Gobierno, se fomentaría a su vez una mayor “lucha” entre estos emisores del sector por la colocación de valores.

Si se pretende ampliar los emisores del sector público local, y considerando el tamaño actual de la deuda del Gobierno Central, el porcentaje podría elevarse hasta 70%-75%, donde quizás la aprobación de las reformas fiscales podría abrir los espacios para que MH reduzca su participación en el mercado.

Las calificaciones de riesgo de los distintos emisores del sector público local son equivalente a las de BCCR/MH, para agrupar en una misma categoría?

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

Sobre inciso a): La definición de un 50% como límite base para el sector público local no toma en cuenta la poca profundidad del mercado nacional a nivel privado y en particular lo poco que emite este sector al largo plazo. Tampoco parece tomar en cuenta las iniciativas crecientes del sector público por obras de infraestructura que representan un serio reto nacional.

Sobre inciso g): Debe aclararse si se refiere exclusivamente a instrumentos de capital, o se refiere a no mantener más del 2% del capital del emisor. Si es lo segundo estaría limitando ya que la mayoría del mercado local (excluyendo Gobierno y Banco Central) son emisores del sector financiero que por ser un negocio de apalancamiento el capital es relativamente pequeño.

Sobre inciso d): La aclaración del literal d. no es consistente con lo establecido en el artículo 62 de la LPT:

ARTÍCULO 62.- Inversiones en mercados y títulos extranjeros. La Superintendencia podrá autorizar la inversión hasta de un veinticinco por ciento (25%) del activo del fondo en valores de emisiones extranjeras que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero. No obstante, si el rendimiento real de las inversiones del régimen de pensiones complementarias en valores nacionales es igual o menor que los rendimientos internacionales, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, podrá autorizar la ampliación del límite hasta el cincuenta por ciento (50%), de acuerdo con las disposiciones reglamentarias que emitirá.

Sobre inciso a) y d): ¿Si para una operadora el porcentaje a invertir en sector público supera el 50% tomando como punto de partida su definición de apetito por riesgo expresada en la política de inversión junto con el uso de un modelo de asignación de activos, se consideran estas razones suficientes para extender el límite?

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Aunque la ley 7983 es clara en los requisitos para la ampliación de los límites, podría hacerse explícito que dicha ampliación requiere la autorización del Conassif.

La ampliación de límites debe justificarse atendiendo factores de estabilidad financiera, elementos de mercado y rentabilidad de las inversiones.

Poder Judicial. Oficio N.° 0425-FC-2018

La propuesta, especialmente en el caso de los límites, resulta incompatible el Modelo de Supervisión Basado en Riesgos (MSBR), que más que descansar en parámetros fijo, se caracteriza por establecer requerimientos de capital en función de los riesgos específicos, fortalece los sistemas de gestión de riesgos, estipula requisitos de buen gobierno corporativo, definir criterios para evaluar conducta de mercado y promover la supervisión preventiva. Considerando la profundidad del mercado costarricense, el volumen de activos administrador en la Industria de Pensiones y la posición actual de los portafolios de dicho sector y el tiempo transitorio para su aplicación.

Según datos de la Bolsa Nacional de Valores, el 90.68% de las transacciones del mercado bursátil costarricense para el año 2017, pertenecen al sector público, el mercado primario para dicho año represento únicamente el 20.89% del total negociado y de ese dato únicamente el 20.36% pertenece al sector privado, es decir el equivalente a 1.1 billones de colones, cantidad insuficiente para satisfacer los volúmenes de cartera de la industria de pensiones costarricense:

<https://www.bolsacr.com/boletines/Anual/2017/COLONES.PDF>

¿Considera la SUPEN que existe efectivamente capacidad del mercado local para ajustarse a estos niveles (límites), dadas las condiciones particulares y específicas del mercado bursátil costarricense?

SUGEVAL. Oficio Ref.1689

Dado que el artículo 27. De los límites por Sector del Reglamento de inversiones vigente, que se derogaría con este proyecto de Reglamento, ya incluye un límite máximo a los valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda hasta un 50%, se recuerda que la posibilidad que se brinda en este nuevo reglamento de ampliar dicho porcentaje hasta un 70% podría impactar en forma negativa los esfuerzos que se desarrollen en los próximos años para buscar un mayor desarrollo del mercado de valores local, a través de la promoción y acercamiento de nuevos emisores, lo cual en el mediano y largo plazo beneficiará a los fondos de pensiones supervisados al construir las condiciones necesarias para requerir una mayor diversificación de la cartera.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

9. [...] Además, la definición de este artículo para el sector público local implica una modificación importante para las operadoras de pensiones, lo cual se hizo sin determinar en estudios técnicos, si el plazo en el que podrían ajustarse las fondos de pensiones a un límite de 50 por ciento de inversión en el sector público es el adecuado, sin poner en riesgo los rendimientos, al tener que salir a vender posiciones.

Recomendación # 9: [...] y que se revise el límite máximo, el cual debería ser fijado por cada entidad regulada de acuerdo a su valoración de riesgos, sin obligar a que cada entidad regulada disminuya ese porcentaje y sin crear un estrés en el mercado para cumplir con un plazo definido de forma arbitraria.

36. Incumplimiento legal para el caso de inversiones en el extranjero. La aclaración del literal d) del Artículo 69) del PRGA no es consistente con lo dispuesto por el artículo 62 de la LPT, lo cual puede conducir a los reguladores a actuar de forma contraria a la ley. Este artículo dice “No obstante, si el rendimiento real de las inversiones del régimen de pensiones complementarias en valores nacionales es igual o menor que los rendimientos internacionales, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, podrá autorizar la ampliación del límite hasta el cincuenta por ciento (50%), de acuerdo con las disposiciones reglamentarias que emitirá”.

Recomendación #36: Se propone que se revise el artículo 69) inciso d) del PRGA, para que se armonice con el artículo 62 LPT.

54. Para el caso de los literales a) y d) del Artículo 69), del PRGA en consulta indica que “la entidad regulada debe demostrar de conformidad con estudios técnicos realizados a efecto, que el incremento en el límite de inversión en los sectores indicados tiene como fin el beneficio de los afiliados y pensionados, propiciando el equilibrio entre seguridad, rentabilidad y liquidez”. Es importante que se aclare si la frecuencia de revisión la definirá la entidad y si estos límites pueden ser modificados en varios momentos del tiempo, siempre y cuando los estudios técnicos así lo reflejen.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

Sobre el inciso a) y d): Importante que se aclara si la frecuencia de revisión la definirá la entidad, si estos pueden ser modificados en varios momentos del tiempo, siempre y cuando los estudios técnicos así lo reflejen.

Blackrock, Inc. Oficio sin referencia del 01/08/2018

• Consideramos que el límite de 25% del inciso d) para valores emitidos en el extranjero es muy bajo para un mercado pequeño como el costarricense. Mantener un límite general de 25% restringirá de una manera muy fuerte los beneficios de diversificación internacional para los participantes en los fondos de pensiones. Recomendamos aumentar el límite general hasta un 50% que se asemejaría más a los límites establecidos en otros países de la región. Si el CONSASSIF no considera que es posible de implementar un límite de 50% para valores emitidos en el extranjero, consideramos muy importante que el Reglamento incluya un criterio claro sobre cómo funcionaría la ampliación de los porcentajes para los límites máximos, cuales parámetros o condiciones deberán ser cumplidos por los fondos para incrementar estos límites.

• En la sección f) se menciona un límite del 10% en valores emitidos por un mismo grupo o conglomerado financiero y para empresas relacionadas patrimonialmente en el ámbito internacional, y en la sección g) un límite sobre la concentración de propiedad del capital de un emisor, fondo, o vehículo de inversión, hasta el 2%. En ambos casos, solicitamos aclarar que el mismo no sería aplicable cuando una AFP invierte en distintos fondos pero que cuenten con un mismo administrador. Consideramos que no existe un riesgo para la concentración de inversiones en fondos gestionados por el mismo gestor, que es distinto a la inversión en emisores relacionados.

JUPEMA. Oficio DE-0405-07-2018

Sobre inciso a punto i, Se solicita revisar este tema, dado las limitaciones de nuestro mercado de valores, ya que no solamente se utiliza para el manejo de la liquidez, sino también como un instrumento más que cumple una función dentro de la estrategia de inversiones, como es el caso, cuando se tiene expectativa de incremento en las tasas de interés y/o para diversificación del portafolio. Por ende, debería mantenerse el 15%, tal y como está actualmente en el Reglamento de Inversiones para las Entidades Reguladas.

Fondo ICE. Oficio 0043-0793-2018

Sobre inciso a) punto i: Se sugiere considerar el aumento de ese límite justificado en el hecho de que en el mercado bursátil nacional existe una carencia de opciones de inversión. El invertir en este tipo de instrumentos permite cumplir con la política de Riesgo de Liquidez del Fondo, así como la estrategia de inversión ante expectativas de aumento en tasas de interés.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

Sobre inciso b), punto iii:

Observación 1: Aclarar en cuál de las clases de activos se incluyen los instrumentos para financiamiento de desarrollo de infraestructura pública. Observación 2: Los activos nivel III incluyen los fondos de desarrollo de proyectos inmobiliarios, que son instrumentos que pueden colaborar en la diversificación de los portafolios del mercado local, sin embargo los activos nivel 3 en general tienen un límite máximo del 3%.

SUGEVAL. Oficio Ref.1689

De la propuesta normativa no se definen los criterios objetivos para el trato discriminatorio o diferenciado que se brinda al límite máximo por instrumento para el caso de fondos financieros locales respecto a otros fondos internacionales, los cuales se limitan a un 5% y a los segundos hasta un 25% (5 veces más). Aunado a lo anterior, se debe resaltar que el artículo 28. De los límites por Instrumento del Reglamento de inversiones vigente, que se derogaría con este proyecto de Reglamento, ya incluye un límite máximo de 10% a este tipo de instrumento sin distinguir en fondos locales o extranjeros, pero la reforma propuesta no señala la motivación para la reducción de dicho porcentaje en el caso de fondos financieros locales (reducción a la mitad) y el aumento en el caso de otros fondos internacionales (incremento de 1,5 veces).

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

32. Indefiniciones que generan inseguridades jurídicas.

q. La referencia que se hace en el Artículo 71), inciso b), i) del PRGA al término “megafondos”, no es clara pues no están definidos en el texto del reglamento.

37. Limitaciones a la optimización del riesgo/rendimiento. El Artículo 70 del PRGA limita a 10% la deuda individualizada. Actualmente, el FCL y los planes voluntarios pueden invertir en estos instrumentos hasta el 100% y ROPC hasta un 15%. En general, la construcción de límites, establece barreras que impiden una adecuada optimización del binomio riesgo/rendimiento, lo que desprende un costo para los afiliados. Los límites deben de ir dirigidos a la administración de la volatilidad.

En este caso específico, se debería considerar eliminar o en su defecto incrementar el límite del FCL en instrumentos de deuda individual (10%), ya que todos los años éste debe trasladar al ROPC el 50% de los aportes recibidos en el año. Para el caso de la OPC CCSS, este traslado representa del 20% al 25% del saldo del fondo, por lo que esta limitación podría dificultar la gestión de liquidez en salidas masivas de recursos (Traslado Anual del 50% del FCL al ROPC y Quinquenio).

Al igual que en el caso anterior, en el Artículo 70) del PRGA respecto a los límites por emisor, el límite para deuda individual de un 3% es restrictivo para el manejo de la liquidez en el FCL, antes del traslado anual.

Recomendación #37: Se pro

55. En el Artículo 70) del PRGA se debe aclarar en cuál de las clases de activos se incluyen los instrumentos para financiamiento de desarrollo de infraestructura pública. Además, los activos Nivel III incluyen los fondos de desarrollo de proyectos inmobiliarios, que son instrumentos que pueden colaborar en la diversificación de los portafolios del mercado local, sin embargo esos activos, en general, tienen un límite máximo del 3%, lo cual es poco razonable, dado el muy largo plazo de las inversiones de los fondos de pensiones.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

En un mercado poco profundo como el costarricense, se está restringiendo la inversión en tipos de instrumentos de corto plazo tales como deuda individual, sin embargo, en la práctica lo que se generaría sería la emisión de deuda estandarizada a corto plazo, razón por la cual el límite impuesto es poco eficiente.

Blackrock, Inc. Oficio sin referencia del 01/08/2018

• En nuestra opinión la capacidad de fondos de pensiones de invertir en los fondos alternativos es muy importante por temas de diversificación de activos y rentabilidad en el largo plazo. Por lo tanto, consideramos que el límite de 3% en instrumentos de nivel III de renta variable y el límite de 3% en instrumentos de nivel III de renta fija (especialmente si incluye a los fondos de private credit y deuda de proyectos de infraestructura) es demasiado bajo para lograr los beneficios de dichos activos. El límite establecido no se ajusta a los estándares internacionales por lo que sugerimos incrementar los límites en el 70.a.v. y 70.b.iii a 5% en cada caso.

Tesorería Nacional, Ministerio de Hacienda. Oficio TN-1250-2018.

En relación al inciso i), las emisiones de deuda individualizada del MH se deberían exceptuar de este porcentaje, en razón que se consideran dentro del límite general del artículo 69 del reglamento.

Fondo ICE. Oficio 0043-0793-2018

Sobre inciso a) punto i: Se sugiere considerar el aumento del límite anterior debido a la poca oferta de emisores en el mercado nacional.

DEF de BCCR. Oficio GER-0202-2018

Considerar el establecimiento de algún límite respecto al patrimonio del emisor, por temas de contagio por exposición en segunda o tercera ronda que podría afectar al mismo emisor.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

56. En el Artículo 71), inciso a), i), del PRGA no queda clara la frase “Este porcentaje se incluye en el límite anterior en caso de que emita ambos tipos de deuda”, pues no hay en el texto una referencia cercana que ligue el texto con “ambos tipos de deuda”.

57. En relación con el Artículo 71 del PRGA, debemos indicar que resulta atípico encontrar en un reglamento notas al pie de página que exceptúan la aplicación de normas del reglamento. Se sugiere incorporar estas notas en el cuerpo del documento.

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

En la práctica, esta disposición podría dar paso a una coadministración por parte de la Superintendencia, limitando aún más las posibilidades de inversión existentes en el mercado.

¿Es este esquema parte del concepto del Modelo Supervisión Basado en Riesgos que la SUPEN busca implementar?

Blackrock, Inc. Oficio sin referencia del 01/08/2018

• El artículo indica que “los valores que no cuenten con la autorización indicada mantienen un límite del cero por ciento”. No obstante, la práctica internacional en este tema es más bien de establecer este límite en un uno por ciento, una práctica que permite a las AFPs obtener exposición a activos que no caben en una categoría específica aprobado, pero que no representa una cantidad grande de los activos en el agregado.

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

El inciso e) está en contravención de lo estipulado en el artículo 240 BIS de la reforma a la LOPJ, en donde se permite invertir hasta el 25% para el financiamiento del mismo Grupo.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

58. En el artículo 73 del PRGA, se requiere ampliar los criterios para la inclusión de los Hedge Funds dentro de las inversiones no autorizadas.

Popular Pensiones. Oficio PEN-0973-2018.

Se requiere ampliar los criterios para la inclusión dentro de las inversiones no autorizadas de los Hedge Funds.

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

En el caso de los excesos existentes previos a la entrada en vigor de este Reglamento y de la reforma a la LOPJ es importante definir el procedimiento para la ejecución del plan de reducción de riesgos establecido en el artículo 64 de la LPT.

Adicionalmente, debe establecerse claramente la fecha de determinación de este incumplimiento:

- 22 de mayo 2018 con la publicación de la reforma de LOPJ.
- Conformación de la Junta Administradora del FJPPJ.
- Publicación en firme del Reglamento de Gestión de Activos

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

59. En el artículo 74 del PRGA debe establecerse un procedimiento claro para sancionar el incumplimiento a la normativa de gestión de activos; además se debe revisar los plazos para elaborar los planes de acción para hacerlos más acordes con la naturaleza del incumplimiento y preservar los principios de defensa de las entidades reguladas.

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

En concordancia con el artículo anterior, para el caso del FJPPJ,
¿Considera la Superintendencia que se estaría ante un caso de
excepción?

Dada la modificación de la LOPJ y la entrada en vigor de este nuevo
reglamento.

Sin observaciones

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

60. El Artículo 77 del PRGA, y por lo tanto todo el Título VI) propuesto, debería desaparecer por cuanto no es parte de la gestión de activos y está normado por los acuerdos que emite la Superintendencia donde se regulan los estados de cuenta.

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

No se incluye transitorio para el cumplimiento de las disposiciones de inversiones del CMF.

Debe aclararse si a estas inversiones les aplican los demás límites definidos en el reglamento.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

20. El reglamento propuesto conduciría a un incremento en las comisiones de administración. El Artículo 82) del PRGA indica que: “Los recursos que representan el capital mínimo de funcionamiento deben invertirse en los instrumentos financieros de deuda definidos en el marco de inversión del nivel I con calificación de riesgo de grado de inversión otorgada por una calificadora de riesgos local”.

Esta regulación podría ser arbitraria por cuanto no existe razón técnica para que la inversión del capital de funcionamiento se restrinja a instrumentos de deuda del Nivel I. Esto no responde a una sana gestión de los riesgos financieros y de hecho es contraria a la práctica de muchos países, que operan sistemas de contribución definida, en donde se le exige al administrador a invertir el capital de funcionamiento, o encaje como se le denomina en otros países, en los mismos instrumentos y proporciones en los que se invierten los fondos administrados.

Además, el tipo de requerimientos normados en este artículo podría conducir a una disminución de los márgenes de utilidad de las Operadoras y exponer a los afiliados a mayores comisiones de administración. Todo ello, sin que la medida coadyuve en la buena gestión de riesgos.

Recomendación #20: Se propone que se revise el artículo 82) del PRGA, para que se elimine la restricción en la inversión del capital mínimo de funcionamiento.

Sin observaciones

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

61. Se considera prudente que el regulador manifieste cuales temas del articulado serán normados mediante acuerdos, esto para considerar posibles implicaciones en los planes de implementación del reglamento. Del mismo modo, sería ideal conocer de previo a la aprobación de este reglamento un borrador de estos acuerdos.

Recomendación #38: Se propone que se revisen los artículos citados en el aparte denominado observaciones de forma.

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

JUPEMA. Oficio DE-0405-07-2018

Se solicita para su implementación incluirse en el transitorio I de este reglamento.

Fondo ICE. Oficio 0043-0793-2018

Para el cumplimiento de los límites señalados en el párrafo anterior, se solicita un plazo de 24 meses para cumplir con ellos, dado que se debe hacer una recomposición del portafolio, lo cual no es fácil, debido a las condiciones del mercado nacional.

Fondo BNCR. Oficio FGJ-BN-0560-2018

El plazo de un año fijado al artículo 69 por el transitorio I es muy corto. Según el calendario de vencimientos del FGJ-BN, tomaría un año para llegar al límite ampliado del 70% en Sector Público Local y no menos de 3 años para llegar al límite del 50%. Esto sin tener que recurrir a ventas con potenciales pérdidas de capital y bajo el supuesto muy fuerte de que se van a dar opciones de mercado oportunas con los niveles de rentabilidad-riesgo requeridos.

Poder Judicial. Oficio N.º 0425-FC-2018

El plazo de cumplimiento establecido debe ser distinto para el FJPPJ, dada la adopción por primera vez de los límites establecidos por la SUPEN, la composición actual del portafolio, el plazo de las inversiones y su volumen, con el fin de evitar incurrir en pérdidas monetarias.

Se estima un plazo adecuado de 60 meses para su adopción completa.

ACOP. Oficio ACOP-078-2018

21. Las regulaciones del PRGA podría ocasionar pérdidas a los afiliados. Los transitorios I y II otorgan 12 meses para cumplir con los nuevos límites impuestos por el PRGA propuesto. Sería necesario conocer los elementos técnicos que fueron considerados para elegir este plazo, el cual resulta insuficiente para desmontar las inversiones de los activos clasificados como nivel II y III. Esta situación podría conducir a una liquidación anticipada de inversiones, las cuales fueron tomadas de acuerdo a un análisis de riesgos técnicamente fundamentados de acuerdo con las normas existentes en ese momento.

Además, al ser parte de un reglamento que será de conocimiento público, los participantes del mercado podrían aprovecharse de la coyuntura para castigar el precio de los activos que deben ser liquidados

Sin observaciones

Justificación Equipo del Proyecto

Respuesta comentario Poder Judicial y ACOP

El Reglamento vigente se refiere a que, en el caso de entidades reguladas y fondos en procesos de liquidación, así como fondos cerrados a nuevas afiliaciones, el Superintendente puede eximirlos parcialmente de la aplicación de disposiciones del Reglamento.

Se ajusta la redacción para que exprese más claramente lo indicado en el párrafo anterior y se especifican los casos en los cuales se aplicarían las excepciones para evitar arbitrariedades.

Sin observaciones

Respuesta al Ministerio de Hacienda

De conformidad con el artículo 10 de Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, sólo se exceptua las emisiones de valores individuales de deuda de las entidades sujetas a la fiscalización de la SUGEF. Además, conforme lo establecido en el inciso c) del artículo 60 de la LPT los recursos de los fondos podrán ser invertidos en valores emitidos por entidades financieras supervisadas por la SUGEF. Se mantiene la redacción.

Respuesta al Fondo BNCR

En el cuerpo del Reglamento no se define nada referente a las entidades supranacionales. Por lo tanto, no es necesario definirlo. Se mantiene la redacción.

Respuesta a SUGEVAL

Se ajusta la redacción del artículo 6 para referir lo relacionado con “información privilegiada” a la regulación del mercado de valores.

Se ajusta la redacción de las definiciones de fondos de inversión y vehículos de propósito especial de forma que sean análogas y respondan a las sugerencias planteadas por SUGEVAL.

Sobre fondos que invierten en acciones privadas (Private Equity) se ajusta la redacción de acuerdo con la recomendación planteada.

Respuesta a Interclear

Se incluyen las Centrales de Valores como custodios internacionales.

Respuesta a comentario ACOP

La definición del ETF no es académica, se establece con el fin de definir el marco de inversiones permitido.

El UCITS es una condición promovida por la Unión Europea para que los fondos de inversión se comercializaran en ese mercado. Si un fondo cumple con esa regla y con lo establecido en el Reglamento el administrador no tendría impedimento en adquirirlo. Se mantiene la redacción.

La definición de notas estructuradas no es una definición académica, se establece con el fin de definir el marco de inversiones permitido. En ese sentido, la Superintendencia definió que las notas estructuradas deben ser emitidas por bancos que cumplan los criterios establecidos en el Reglamento. Se mantiene la redacción.

En el cuerpo del Reglamento propuesto no se utiliza el término “Sector público extranjero” por lo tanto se elimina de las definiciones.

No se considera necesario definir las entidades supranacionales, debido a que en las definiciones no se busca establecer todos los sectores susceptibles de inversión, solamente conceptos relevantes para la interpretación de los artículos del Reglamento, se deja claro que las definiciones no establecen el marco de inversión.

Respuesta a comentarios Popular Pensiones

Para evitar confusiones sobre definiciones de renta fija y renta variable se modificará la redacción para el reglamento agrupe los instrumentos en dos categorías diferentes que no tengan relación con la generación de renta. (Artículos, 3 y 17).

La definición del ETF se establece con el fin de definir el marco de inversiones permitido. El UCITS es una condición promovida por la Unión Europea para que los fondos de inversión se comercialicen en ese mercado. Se mantiene la redacción.

Respuesta a comentario Poder Judicial.

Se ajusta la redacción del alcance para indicar que los aspectos establecidos en el reglamento son de acatamiento siempre y cuando no se interpongan con lo establecido en las leyes que le apliquen al fondo.

Respuesta a comentario Fondo BNCR

La jerarquía definida en el reglamento propuesto corresponde a las mejores prácticas establecidas por la OCDE en las cuales el Órgano de Dirección aprueba una planificación estratégica de las inversiones para esto define una asignación estratégica de activos la cual brinda un marco general de los sectores, tipos de instrumentos, monedas, etc. Con este insumo se aprueba una política de inversiones que define a un nivel más bajo como se implementará la planificación estratégica de las inversiones. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario BCR Pensión

Se ajusta la redacción, Se elimina la frase “y a sus factores determinantes” para evitar confusiones.

Se ajusta la redacción eliminando la palabra activos y aclarando que se refiere a los portafolios de cada fondo.

Se elimina la frase “y a sus factores determinantes” debido a que el interés principal es que este adecuado al apetito de riesgo.

Se elimina la frase “de modo general” para evitar confusiones.

Se eliminan los términos “gestión activa” y “gestión pasiva” del Reglamento. Es la entidad quien debe definir el tipo de gestión que desea realizar.

El Reglamento no establece la obligación de cobertura de las posiciones en moneda extranjera, no obstante, el Órgano de Dirección debe tener claros los riesgos que se asumen y eventualmente tomar la decisión de cuales posiciones cubrir. Se mantiene la redacción.

Respuesta a comentario de Popular Pensiones

Se ajusta la redacción eliminando la palabra activos y aclarando que se refiere a los portafolios de cada fondo.

Se elimina la frase “y a sus factores determinantes” debido a que el interés principal es que este adecuado al apetito de riesgo.

El Reglamento no establece la obligación de cobertura de las posiciones en moneda extranjera, no obstante el Órgano de Dirección debe tener claros los riesgos que se asumen y eventualmente tomar la decisión de cuales posiciones cubrir. Se mantiene la redacción.

Se elimina los términos “gestión activa” y “gestión pasiva” del Reglamento. Es la entidad quien debe definir el tipo de gestión que desea realizar.

Se elimina la frase “de modo general” para evitar confusiones.

Respuesta a comentario de JUPEMA

Se ajusta la redacción eliminando la frase “Previo a la concesión del crédito y con posterioridad a su otorgamiento”.

Con respecto a metodologías alternas como el score de crédito se aclara que el Reglamento solicita a los regulados definir metodologías para la estimación del riesgo de crédito, sin especificarse una en especial.

Respuesta a comentario de Fondo ICE

Se ajusta la redacción eliminando la frase “Previo a la concesión del crédito y con posterioridad a su otorgamiento”.

Con respecto a metodologías alternas como el score de crédito se aclara que el Reglamento solicita a los regulados definir metodologías para la estimación del riesgo de crédito, sin especificarse una en especial.

Respuesta comentario Fondo ICE

Se ajusta la redacción eliminando la frase “Previo a la concesión del crédito y con posterioridad a su otorgamiento”.

Respuesta a comentario de Fondo BNCR

La definición de la rentabilidad debe estar basada en criterios técnicos y esa definición podría estar ligada a un benchmark pero es responsabilidad de la entidad la justificación de su uso. Se mantiene la redacción.

Se elimina las palabras “máximos y mínimos” debido a que el Órgano de Dirección define los límites de acuerdo con los objetivos del fondo.

Respuesta a comentario de poder Judicial.

De acuerdo con la reforma de la Ley como la junta administrativa del fondo deberá estar integrada hasta noviembre de este año, por lo tanto se mantiene vigente la política de inversiones que fue aprobada por la Corte Plena hasta tanto esta junta se integre y tome las medidas respectivas.

Se elimina el requerimiento de las necesidades de capacitación de la política de inversiones, porque este es un elemento administrativo y el reglamento considera la capacitación en los temas de idoneidad.

No se requiere aval de SUPEN para la definición de los benchmarks y se elimina el requisitos de contratar el servicio a un tercero, se modificó la redacción para aclarar este punto.

Lo deseable es que la política de inversiones incluya los temas relevantes para definir el manejo de las inversiones, no obstante, se ajusta la redacción para indicar que se pueden tener políticas separadas. Se va a eliminar lo relacionado con la capacitación porque se encuentra incluido en los principios de las inversiones.

Respuesta a comentario SUGEVAL

Se ajusta la redacción para referir lo relacionado con información privilegiada conforme lo establecido en la legislación del mercado de valores.

Se ajusta la redacción para aclarar que los títulos valores sujetos de préstamos de valores deben ser instrumentos de deuda estandarizada de nivel I.

Respuesta comentario ACOP

La Superintendencia no está definiendo límites para la gestión de liquidez, lo que se está pidiendo es que la entidad regulada defina técnicamente los límites máximos que debería manejar como liquidez en busca que haya control sobre excesos de liquidez que mantengan en los portafolios y su afectación a la rentabilidad de los afiliados. Se mantiene la redacción.

Se ajusta la redacción para aclarar que la entidad debe establecer la metodología para dar seguimiento al desempeño de la gestión de los fondos.

Se elimina el requerimiento de contratar un proveedor experto para definir este tipo de indicadores.

En el inciso g) se elimina la frase “seguir mejores prácticas en” para evitar confusiones.

La definición de la rentabilidad debe estar basada en criterios técnicos y esa definición podría estar ligada a un benchmark pero es responsabilidad de la entidad la justificación de su uso. Se ajusta la redacción para aclarar.

Se elimina las palabras “máximos y mínimos” debido a que el Órgano de Dirección define los límites de acuerdo con los objetivos del fondo.

En el artículo 63 se indica los costos que se imputan al fondo y el artículo 64 se establecen los costos que se imputan a la entidad regulada.

Se elimina lo relativo a capacitaciones de los temas de política de inversión porque está contemplado en el principio de idoneidad del artículo 6, donde se establece que el Órgano de Dirección debe velar porque todo el personal relacionado con el proceso de las inversiones se encuentre capacitado. Es responsabilidad de la entidad regulada analizar las necesidades de capacitación del proceso de inversiones.

Respuesta comentario Popular Pensiones

Se ajusta la redacción para aclarar que la entidad debe establecer la metodología para dar seguimiento al desempeño de la gestión de los fondos.

Se elimina el requerimiento de contratar un proveedor experto para definir este tipo de indicadores.

En los artículos 63 y 64 de la propuesta de reglamento se establecen los costos imputados al fondo y a la entidad regulada. Se modifica la redacción del capítulo XIII para que se refiera a costos y no sólo comisiones.

Se elimina lo relativo a capacitaciones de los temas de política de inversión porque está contemplado en el principio de idoneidad del artículo 6, donde se establece que el Órgano de Dirección debe velar porque todo el personal relacionado con el proceso de las inversiones se encuentre capacitado. Es responsabilidad de la entidad regulada analizar las necesidades de capacitación del proceso de inversiones.

La Superintendencia no está definiendo límites para la gestión de liquidez, lo que se está pidiendo es que la entidad regulada defina técnicamente los límites máximos que debería manejar como liquidez en busca que haya control sobre excesos de liquidez que mantengan en los portafolios y su afectación a la rentabilidad de los afiliados. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Blackrock

Se ajusta la redacción para aclarar que la entidad debe establecer la metodología para dar seguimiento al desempeño de la gestión de los fondos.

Respuesta comentario JUPEMA

La propuesta del reglamento busca evitar situaciones de conflictos de intereses, cuando la misma persona analiza y aprueba el crédito.

Además, busca evitar la materialización de fraudes o el otorgamiento de créditos basados en elementos que no sean objetivos.

La propuesta de mitigación que indica el fondo, son elementos básicos de control que deben existir en todo momento. En el caso de la revisión por muestra, esta depende de factores como la cantidad de créditos y la representatividad de la muestra que se aplica. No obstante, esta es una práctica que no previene los riesgos comentados, sino, simplemente busca detectar riesgos materializados. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Fondo ICE

Se ajusta la redacción y se aclara que la entidad debe asegurarse que cuenta con los procedimientos operativos adecuados para los instrumentos adquiridos.

Se elimina el requisito de las certificaciones y se ajusta la redacción del inciso d) para aclarar que la entidad regulada debe asegurarse de que tanto el personal que tiene relación directa con las inversiones con la ejecución de las inversiones como las que realizan labores de supervisión y control tengan los conocimientos necesarios para entender las características y riesgos de las inversiones que se realizan.

Como elementos básicos es necesaria la separación de funciones como una medida de mitigación de riesgos, situación por la cual aquí no aplica el principio de proporcionalidad. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Fondo BNCR

Es decisión de la entidad el diseño del espacio físico utilizado en el proceso de inversiones, no obstante en este diseño deben tomar en cuenta elementos de seguridad y confidencialidad de la documentación e información que ahí se maneja. Se mantiene la redacción.

Si bien es cierto lo que indica el fondo estas son prácticas que deben estar orientadas a los mejores intereses de los afiliados y pensionados. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario DEF de BCCR

Según las observaciones del Banco Mundial y Toronto Centre, es el Órgano de Dirección el que establece la periodicidad mínima de los informes de acuerdo con las características de los fondos. Sin embargo, en el artículo 11 inciso h se establece que se debe informar al Órgano de Dirección y al comité de Riesgo al menos trimestralmente. Adicionalmente, la normativa debe establecer que cuando se produzcan incumplimientos estos deben ser comunicados oportunamente al Órgano de Dirección, en este sentido se ajustará la redacción.

Respuesta comentario Poder Judicial

No se requiere una certificación de Norma Producto.

Se ajusta la redacción. En el párrafo cuarto y quinto se elimina “el órgano de dirección”.

Se elimina el requisito de las certificaciones y se ajusta la redacción del inciso d) para aclarar que la entidad regulada debe asegurarse de que tanto el personal que tiene relación directa con las inversiones con la ejecución de las inversiones como las que realizan labores de supervisión y control tengan los conocimientos necesarios para entender las características y riesgos de las inversiones que se realizan.

Según las observaciones del Banco Mundial y Toronto Centre, es el Órgano de Dirección el que establece la periodicidad mínima de los informes de acuerdo con las características de los fondos. En el caso de incumplimientos el Superintendente mediante acuerdo define la forma y periodicidad de comunicación.

Respuesta comentario BCR Pensión

Se elimina el requisito de las certificaciones y se ajusta la redacción del inciso d) para aclarar que la entidad regulada debe asegurarse de que tanto el personal que tiene relación directa con las inversiones con la ejecución de las inversiones como las que realizan labores de supervisión y control tengan los conocimientos necesarios para entender las características y riesgos de las inversiones que se realizan.

Respuesta comentario INTECO

Se elimina el requisito de las certificaciones y se ajusta la redacción del inciso d) para aclarar que la entidad regulada debe asegurarse de que tanto el personal que tiene relación directa con las inversiones con la ejecución de las inversiones como las que realizan labores de supervisión y control tengan los conocimientos necesarios para entender las características y riesgos de las inversiones que se realizan.

Respuesta comentario ACOP

Se ajusta la redacción. En el párrafo cuarto y quinto se elimina “el órgano de dirección”.

Es responsabilidad de la entidad regulada asegurarse que su personal conozca los aspectos relevantes respecto a las inversiones que se realicen y esto es una parte importante del proceso de debida diligencia. La labor de la Superintendencia es verificar que previamente la entidad regulada analice los aspectos fundamentales de los instrumentos adquiridos. En el párrafo quinto se elimina “el órgano de dirección”.

Se aclara que la observación corresponde al inciso d). Las líneas de defensa están definidas en el Reglamento de Gobierno Corporativo. Se ajusta la redacción.

Se elimina el requisito de las certificaciones y se ajusta la redacción del inciso d) para aclarar que la entidad regulada debe asegurarse de que tanto el personal que tiene relación directa con las inversiones con la ejecución de las inversiones como las que realizan labores de supervisión y control tengan los conocimientos necesarios para entender las características y riesgos de las inversiones que se realizan.

La observación se refiere al inciso f) del artículo 7. Tal como lo indica la redacción del artículo es la entidad regulada la responsable de definir estos parámetros para asegurarse el cumplimiento de estos principios para el beneficio de los afiliados. Se mantiene la redacción.

La observación se refiere al inciso g) del artículo 7. Se ajusta la redacción. Se cambia “idóneo” por “que reúnan las condiciones necesarias”.

Respuesta comentario Popular Pensiones

Se ajusta la redacción. En el párrafo cuarto y quinto se elimina “el órgano de dirección”.

Es responsabilidad de la entidad regulada asegurarse que su personal conozca los aspectos relevantes respecto a las inversiones que se realicen y esto es una parte importante del proceso de debida diligencia. La labor de la Superintendencia es verificar que previamente la entidad regulada analice los aspectos fundamentales de los instrumentos adquiridos. Se mantiene la redacción.

Se aclara que la observación corresponde al inciso d). Las líneas de defensa están definidas en el Reglamento de Gobierno Corporativo.

Se elimina el requisito de las certificaciones y se ajusta la redacción del inciso d) para aclarar que la entidad regulada debe asegurarse de que tanto el personal que tiene relación directa con las inversiones con la ejecución de las inversiones como las que realizan labores de supervisión y control tengan los conocimientos necesarios para entender las características y riesgos de las inversiones que se realizan.

Respuesta comentario JUPEMA

Se ajusta la redacción del alcance para indicar que los aspectos establecidos en el reglamento son de acatamiento siempre y cuando no se interpongan con lo establecido en las leyes que le apliquen al fondo.

Respuesta Comentario ACOP

En el Reglamento de Gobierno Corporativo se establecen las normas que rigen para los comités técnicos. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario JUPEMA

Se ajusta la redacción del alcance para indicar que los aspectos establecidos en el reglamento son de acatamiento siempre y cuando no se interpongan con lo establecido en las leyes que le apliquen al fondo.

Se incorpora el principio de proporcionalidad para definir el número de miembros del comité de inversiones. El Órgano de Dirección podrá justificar una conformación mínima de tres integrantes basado en este principio.

Respuesta comentario Fondo BNCR

Si el colaborador no tiene injerencia en el proceso de inversión no tiene limitación para participar como miembro del comité. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Poder Judicial

Se incorpora el principio de proporcionalidad para definir el número de miembros del comité de inversiones. El Órgano de Dirección podrá justificar una conformación mínima de tres integrantes basado en este principio.

Este requerimiento no se establece en este Reglamento. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario SUGEVAL

A excepción del miembro externo cualquier funcionario de la entidad o del grupo financiero que no participe en el proceso de las inversiones puede formar parte de este comité. Se mantiene la redacción.

Respuesta Comentario ACOP

La prohibición establecida se basa en las características y limitaciones de los comités técnicos definidas en los artículos 24 al 28 del Reglamento de Gobierno Corporativo. Las cuales buscan que exista independencia y gestión de los conflictos de intereses en estos órganos colegiados. Se mantiene la redacción.

Este requerimiento no se establece en este Reglamento. Se mantiene la redacción.

Se ajusta la redacción para aclarar que la única relación contractual con la entidad corresponde a las funciones como miembro externo del comité de inversiones.

Se ajusta la redacción para que no sea necesaria la aprobación previa en caso de que no asista a la sesión el miembro externo.

La designación o no de suplentes es decisión del Órgano de Dirección. Se mantiene la redacción.

La norma no limita el voto de personas expertas, limita la participación en el comité de las personas que participan en el proceso de inversión. Una de las funciones del comité de inversiones es controlar el cumplimiento de la política de inversión y el logro de los objetivos, por lo que las personas que forman parte del proceso de ejecución de la política tendrían conflictos de interés al ser juez y parte (ausencia de independencia). Se mantiene la redacción.

Se ajusta la redacción aplicando un criterio de proporcionalidad, se delegará al Órgano de Dirección la decisión de integrar el comité de inversiones con cinco personas y un básico de tres.

Se ajusta la redacción para que no sea necesaria la aprobación previa si no asiste a la sesión el miembro externo.

Respuesta comentario Popular Pensiones

Se ajusta la redacción aplicando un criterio de proporcionalidad, se delega al Órgano de Dirección la decisión de integrar el comité de inversiones con cinco personas y un básico de tres.

Se ajusta la redacción para indicar que los miembros designados no podrán integrar los comités indicados el Reglamento de Gobierno Corporativo.

El artículo indica que es un representante, no establece que sea un miembro del Órgano de Dirección. Se mantiene la redacción.

Se ajusta la redacción para aclarar que la única relación contractual con la entidad corresponde a las funciones como miembro externo del comité de inversiones.

Se ajusta la redacción para que no sea necesaria la aprobación previa si no asiste a la sesión el miembro externo.

La norma no limita el voto de personas expertas, limita la participación en el comité de las personas que participan en el proceso de inversión. Una de las funciones del comité de inversiones es controlar el cumplimiento de la política de inversión y el logro de los objetivos, por lo que las personas que forman parte del proceso de ejecución de la política tendrían conflictos de interés al ser juez y parte (ausencia de independencia). Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario JUPEMA

Se ajusta la redacción del alcance para indicar que los aspectos establecidos en el reglamento son de acatamiento siempre y cuando no se interpongan con lo establecido en las leyes que le apliquen al fondo.

Respuesta comentario Poder Judicial

Con el paso del tiempo las personas podrían dejar de cumplir requisitos mínimos para formar parte del comité es función del Órgano de Dirección definir los controles necesarios para que se asegure el cumplimiento de requisitos. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentarios ACOP

Se ajusta la redacción indicando que será el Órgano de Dirección el que debe definir como evaluará estos requisitos.

Respuesta comentario Popular Pensiones

Acreditar significa demostrar que algo es cierto, por lo tanto queda a criterio del Órgano de Dirección definir las pruebas necesarias para demostrar que la experiencia y conocimientos son reales.

Respuesta comentario Fondo ICE

Se ajusta la redacción para que al comité de inversiones le corresponda proponer la metodología de medición del desempeño de los fondos.

Respuesta comentario Fondo BNCR

La jerarquía definida en el reglamento propuesto corresponde a las mejores prácticas establecidas por la OCDE en las cuales el Órgano de Dirección aprueba una planificación estratégica de las inversiones para esto define una asignación estratégica de activos la cual brinda un marco general de los sectores, tipos de instrumentos, monedas, etc. Con este insumo se aprueba una política de inversiones que define a un nivel más bajo como se implementará la planificación estratégica de las inversiones. Se mantiene la redacción

Se ajusta la redacción para que al comité de inversiones le corresponda proponer la metodología de medición del desempeño de los fondos.

Respuesta a comentario DEF de BCCR

Según las observaciones del Banco Mundial y Toronto Centre, es el Órgano de Dirección el que establece la periodicidad mínima de los informes de acuerdo con las características de los fondos. Sin embargo, en el artículo 11 inciso h se establece que se debe informar al Órgano de dirección y al comité de Riesgo al menos trimestralmente, pero podría ser antes en caso necesario.

Respuesta comentarios ACOP

ACOP no aporta las razones técnicas por las cuales no se considera apropiado que el comité de inversiones apruebe el manual de procedimiento de inversiones. Se mantiene la redacción.

En cuanto a la aprobación de los planes de reducción de riesgos de igual forma ACOP no establece los elementos técnicos por los que se considera incorrecto que el comité de inversiones apruebe los planes de reducción de riesgos, siendo que en el artículo 5 literal c) del Reglamento de Inversiones vigente se estableció esta función al Comité de Inversiones desde la aprobación de ese Reglamento en el año 2003. Se mantiene la redacción.

Se ajusta la redacción para que al comité de inversiones le corresponda proponer la metodología de medición del desempeño de los fondos.

Respuesta a comentario Popular Pensiones

Se ajusta la redacción para que al comité de inversiones le corresponda proponer la metodología de medición del desempeño de los fondos sin indicar que sea ajustada por riesgos o con la utilización de un benchmark.

Respuesta comentarios DEF BCCR

Se ajusta la redacción para indicar que en el caso de las transacciones en los mercados locales se aplican las normas operativas del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores, y en el caso de mercados extranjeros, se realizan mediante la modalidad de entrega contra pago (“delivery versus payment”).

Respuesta comentarios Fondo Poder Judicial

Se ajusta la redacción de acuerdo con el texto sugerido.

Respuesta comentarios SUGEVAL

Se ajusta la redacción para indicar que en el caso de las transacciones en los mercados locales se aplican las normas operativas del Sistema Nacional de Compensación y Liquidación de Valores, y en el caso de mercados extranjeros, se realizan mediante la modalidad de entrega contra pago (“delivery versus payment”).

Se ajusta la redacción para incluir como excepción de los préstamos de valores.

Respuesta comentarios InterClear.

Se ajusta la redacción de acuerdo con lo sugerido.

Respuesta comentarios ACOP

Se ajusta la redacción.

Los requisitos establecidos en los incisos f, g, h, e, i, si son de control de la gestora.

En el inciso f, la entidad debe tener controles adecuados, en el g documentar que se asignaron las mejores condiciones, en el h e i se define el tipo de operaciones y sus condiciones. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentarios Popular Pensiones

Se ajusta la redacción.

Respuesta comentarios Tesorería MH

El artículo claramente se refiere a lo normado por SUGEVAL y legislación vigente. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentarios ACOP

La Ley Reguladora del Mercado de Valores otorga la condición de oferta pública para instrumentos estandarizados negociados por ventanilla. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentarios Fondo BNCR

El artículo no limita la diversificación geográfica, solo establece el mercado en el cual se puede adquirir el fondo. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario de SUGEVAL

Respecto al inciso b) debido a la gran cantidad de miembros que existen en la IOSCO se buscó un factor común de lo que se podrían denominar los mejores mercados a nivel mundial y todos estos mercados están en países cuyas calificaciones de riesgo soberano se encuentran en grado de inversión, por lo tanto es un elemento diferenciador utilizado para no establecer listas específicas de países. Lo cual según lo recomendado por SUGEVAL podría implicar normas discriminatorias. Se mantiene la redacción.

Se ajusta la redacción.

Respuesta comentarios ACOP

Se ajusta la redacción.

El artículo no limita la diversificación geográfica, solo establece el mercado en el cual se puede adquirir el fondo. Se mantiene la redacción.

Se ajusta la redacción.

Se ajusta la redacción, aclarando que estos mercados deben corresponder a países que cuenten con una calificación de riesgo soberano de grado de inversión.

Sobre la homologación de las escalas de calificación, el supervisor no las establecerá.

Respuesta comentarios InterClear

Se ajusta la redacción.

Respuesta comentarios DEF de BCCR

Las UDES son una unidad de cuenta referenciadas al colón ajustado por el índice de precios según el decreto 22085-HMIEC publicado en la Gaceta 67 del 07-04-1993. Se modifica la redacción para especificar que se refiere a monedas permitidas.

Respuesta comentario ACOP

El regulador no está exigiendo la cobertura de exposición en terceras monedas, no obstante, las monedas más líquidas del mundo y por consiguiente las más utilizadas tienen la posibilidad de ser cubiertas frente al dólar estadounidense. Por lo tanto, este requisito busca un estándar mínimo de calidad en el uso de terceras monedas para la inversión. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentarios Tesorería Nacional-MH

Se ajusta la redacción para incluir para el manejo de la liquidez a los instrumentos catalogados como equivalentes de efectivo. En este sentido, los instrumentos emitidos por Hacienda que cumplan con las características de la norma contable pueden ser utilizados para el manejo de liquidez.

Respuesta comentario Fondo BNCR

Se ajusta la redacción y se establece que las entidades bancarias que sean contraparte de estas operaciones deben tener al menos una calificación de riesgo de grado de inversión.

Respuesta comentarios SUGEVAL

El artículo 60 inciso c) de la LPT define las inversiones permitidas; no obstante, para el manejo de la liquidez se puede utilizar el efectivo e instrumentos catalogados como equivalentes de efectivo. Según las normas contables los instrumentos bancarios para el manejo de la liquidez no corresponden a inversiones sino a efectivo, por lo tanto la Superintendencia no considera ilegal el uso de estos instrumentos bancarios para el manejo de la liquidez.

Respuesta comentario ACOP

El artículo 60 inciso c) de la LPT define las inversiones permitidas; no obstante, para el manejo de la liquidez se puede utilizar el efectivo e instrumentos catalogados como equivalentes de efectivo. Según las normas contables los instrumentos bancarios para el manejo de la liquidez no corresponden a inversiones sino a efectivo, por lo tanto la Superintendencia no considera ilegal el uso de estos instrumentos bancarios para el manejo de la liquidez.

Se ajusta la redacción y se establece que las entidades bancarias que sean contraparte de estas operaciones deben tener al menos una calificación de riesgo de grado de inversión en el corto plazo.

Se ajusta la redacción y se establece que las entidades bancarias que sean contraparte de estas operaciones deben tener al menos una calificación de riesgo de grado de inversión en el corto plazo.

Respuesta comentario de JUPEMA

Se ajusta la redacción para aclarar que el traslado real de activos corresponde al vehículo utilizado para realizarla.

Respuesta comentario Tesorería Nacional MH

Esto aplica para entidades supervisadas por SUGEF; no obstante, se ajustará la redacción para aclarar que la calificación de riesgo es del emisor.

El reglamento define redención anticipada en el artículo 3, y esta definición no contempla canjes de deuda ni subastas inversas.

Respuesta comentario Fondo ICE

Se ajusta la redacción del Reglamento para indicar que el activo financiero subyacente de estos contratos debe cumplir con las políticas de inversión del fondo.

Se ajusta la redacción para aclarar que el traslado real de activos corresponde al vehículo utilizado para realizarla.

Respuesta comentario Fondo BNCR

No se especifica calificación de riesgos para los fondos de deuda debido a que estos son carteras con mayor diversificación que las posiciones individuales, además, la entidad debe hacer la debida diligencia.

De conformidad con el artículo 10 de Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, en el que se establece el objeto de ofertas publica además de las emisiones de valores en serie se exceptúa únicamente las emisiones de valores individuales de deuda de entidades supervisadas por SUGEF. Se ajusta la redacción para aclarar.

Se ajusta la redacción, para eliminar la restricción en el nivel I.

Respuesta comentario DEF de BCCR

Los instrumentos de deuda individual se incluyen el nivel I debido a la poca complejidad que tienen en su inversión, pero, como en cualquier otro instrumento la entidad debe evaluar los riesgos. Se mantiene la redacción.

Por las razones indicadas, se bajó el límite de inversión del 15% al 10%.

En la redacción de este reglamento se analizaron las normas de otras superintendencias y mantuvo coordinación con las mismas para evitar arbitrajes regulatorios. De esta revisión no se observó que otras superintendencias definieran niveles como los establecidos en este reglamento. Se mantiene la redacción.

El artículo 74 define el que el procedimiento debe ser establecido por el superintendente mediante acuerdo. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Poder Judicial

Se ajusta la redacción del Reglamento para indicar que el activo financiero subyacente de estos contratos debe cumplir con las políticas de inversión del fondo.

Respuesta comentario BCR Pensión

Se ajusta la redacción conforme lo sugerido.

Se modifica la excepción del inciso a) ii. de forma que los vehículos de inversión solamente puedan invertir en fondos que utilicen derivados con el objetivo del manejo eficiente del portafolio. Esto debido a que la LPT solamente permite el uso de derivados para coberturas. También se elimina la definición de productos apalancados.

Se corrige el error indicado.

Respuesta comentario SUGEVAL

No existe restricción para que los fondos inviertan en este tipo de instrumentos, su límite de inversión es 100%, el objetivo de ubicarlos en el nivel II tiene relación con la debida diligencia que debe realizarse en este tipo de inversiones debido a la complejidad que estas características implican en los modelos de medición de riesgos. Se mantiene la redacción.

Se realizó el cambio de acuerdo con lo sugerido.

Se ajusta la redacción, por lo que se incluye que en los fondos de acciones privadas del mercado local, se debe cumplir con lo establecido en las normas emitidas por el CONASSIF.

Respuesta comentario InterClear

Se ajusta la redacción de conformidad con el artículo 55 del Reglamento General sobre Sociedades Administradoras y Fondos de Inversión.

Respuesta comentarios ACOP

Se ajusta la redacción adoptando el concepto de deuda para todo instrumento que implique una obligación de pago del emisor independientemente de la forma en que se calcule el principal y los intereses.

Se ajusta la redacción conforme lo sugerido

Se modifica la excepción del inciso a) ii. de forma que los vehículos de inversión solamente puedan invertir en fondos que utilicen derivados con el objetivo del manejo eficiente del portafolio (según las UCITS). Esto debido a que la LPT solamente permite el uso de derivados para coberturas. También se elimina la definición de productos apalancados.

Se elimina de la propuesta de reglamento los fondos cuyas características sean el uso de apalancamiento y derivados para mejorar rendimientos.

Como parte de la debida diligencia es labor de la entidad regulada asegurarse de la experiencia de las empresas estructuradoras.
Lo indicado es parte de la debida diligencia que debe realizar la entidad. Sin embargo, se ajusta la redacción para indicar que firmas estructuradoras se refiere a General Partner (por su nombre en inglés).

Se corrige el error indicado.

Respuesta comentario Popular Pensiones

La definición del ETF no es académica, se establece con el fin de definir el marco de inversiones permitido. El UCITS es una condición promovida por la Unión Europea para que los fondos de inversión se comercializaran en ese mercado. Si un fondo cumple con esa regla y con lo establecido en el Reglamento el administrador no tendría impedimento en adquirirlo. Se mantiene la redacción.

La definición de notas estructuradas no es una definición académica, se ajusta la redacción para aclarar que el subyacente que debe ser de Nivel I es el que se utiliza para garantizar el capital. Por otro lado, la Superintendencia definió que las notas estructuradas deben ser emitidas por bancos que cumplan los criterios establecidos en el Reglamento.

Respuesta comentario Blackrock

Se ajusta la redacción conforme lo sugerido.

En el nivel I y II se establecen las inversiones en grado de inversión y en nivel III se permite la inversión en instrumentos con calificaciones inferiores. Este criterio fue valorado y revisado con la práctica de fondos de pensión internacionales en los cuales se asignan bajos porcentajes a inversiones de este tipo. Se mantiene la redacción.

El reglamento no requiere calificación para fondos mutuos que inviertan en renta fija o en renta variable. Se mantiene la redacción.

Las inversiones en fondos mutuos y los ETF que invierten en renta fija se expresan como participaciones de esos fondos, lo cual implica la propiedad de una parte de dicho fondo. El comportamiento del valor de esos fondos no corresponde a las mismas características con las cuales se calcula el precio de un instrumento de renta fija. Se mantiene la redacción.

Se mantienen los instrumentos clasificados por niveles.

Respuesta comentario ACOP

Se aclara que las coberturas son una estrategia para mitigar el impacto económico de las variaciones en factores como: tasa de interés, tipo de cambio y el precio de los activos; sobre los rendimientos de los fondos.

Sobre los comentarios generales presentados por ACOP respecto a las operaciones de cobertura se aclara que es decisión de la entidad cuales riesgos cubrir de conformidad con el apetito de riesgos declarado, para esos efectos deben realizar la evaluación de la exposición a los riesgos de los fondos.

Respuesta comentario Fondo ICE

El artículo 18 aclara que solamente pueden ser utilizados para operaciones de cobertura según lo establecido en el artículo 63 de la LPT. Se mantiene la redacción.

En el artículo 26 se ajusta la redacción de forma que en el caso de las operaciones del mercado local, aplicarán las reglas que defina el Banco Central de Costa Rica y el CONASSIF.

Respuesta a comentario de ACOP

Se ajusta la redacción para que los subyacentes correspondan al régimen de inversión.

Ver comentario de ACOP al artículo 26.

Respuesta comentario INTECO

Se elimina el requisito de las certificaciones y se ajusta la redacción para aclarar que la entidad regulada debe asegurarse de que tanto el personal que tiene relación directa con las inversiones con la ejecución de las inversiones como las que realizan labores de supervisión y control tengan los conocimientos necesarios para entender las características y riesgos de las inversiones que se realizan.

Respuesta comentario ACOP

Líneas de defensa está definido en el Reglamento de Gobierno corporativo.

Se elimina el requisito de las certificaciones y se ajusta la redacción para aclarar que la entidad regulada debe asegurarse de que tanto el personal que tiene relación directa con las inversiones con la ejecución de las inversiones como las que realizan labores de supervisión y control tengan los conocimientos necesarios para entender las características y riesgos de las inversiones que se realizan.

Además, producto de la revisión del artículo, se elimina el apartado a. porque esta contemplado en el artículo 6 de la propuesta de Reglamento.

Las líneas de defensa se definen en el Reglamento de Gobierno Corporativo.

Se elimina el requisito de las certificaciones y se ajusta la redacción del inciso para aclarar que la entidad regulada debe asegurarse de que tanto el personal que tiene relación directa con las inversiones con la ejecución de las inversiones como las que realizan labores de supervisión y control tengan los conocimientos necesarios para entender las características y riesgos de las inversiones que se realizan.

Se elimina el requisito de contratar una firma independiente, sin embargo, es responsabilidad del Órgano de Dirección asegurarse que se cuente con procesos, personal calificado y sistemas necesarios para operar estos instrumentos.

Las líneas de defensa se definen en el Reglamento de Gobierno Corporativo.

Respuesta comentario ACOP

De acuerdo con lo establecido en el artículo 38 de la LPT es una atribución del Superintendente de Pensiones imponer, a las entidades reguladas, las medidas precautorias y las sanciones previstas en esta ley, salvo las que corresponda imponer al Consejo.

Sin observaciones

Sin observaciones

Se ajusta la redacción de forma que en el caso de las operaciones del mercado local, aplicarán las reglas que defina el Banco Central de Costa Rica y el CONASSIF a excepción de los contratos de diferencia.

Respuesta comentario ACOP

Se ajusta la redacción para referirse a mercado organizado de derivados (artículo 21 y 26).

Se ajusta la redacción para referirse a un mercado organizado de derivados.

Respuesta comentario Fondo ICE

El plazo establecido en el reglamento se refiere a coberturas de tipo de cambio y está alineado al Reglamento para Operaciones con Derivados Cambiarios. Se mantiene redacción.

Respuesta comentario ACOP

Sobre el artículo 27, el plazo es para coberturas de tipo de cambio, lo cual obedece a lo establecido el Reglamento para Operaciones con Derivados Cambiarios. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario ACOP

Se ajusta la redacción detallando los incumplimientos que deben considerarse.

Sin observaciones

Sin observaciones

Se elimina el artículo porque esta contenido en el artículo 12 del Régimen de Inversión

Sin observaciones

Sin observaciones

Respuesta comentario ACOP

De acuerdo con el artículo 63 de LPT corresponde a la Superintendencia normar el uso préstamo de valores por parte de las entidades reguladas. Se ajusta la redacción para aclarar que los fondos solamente pueden prestar valores, tal y como se indica en la definición incluida en el artículo 3.

Respuesta comentario DEF de BCCR

Se ajusta la redacción para especificar la necesidad de incluir el procedimiento en caso de incumplimientos.

Se aclara que las entidades deben cumplir con lo requerido en este reglamento y regulación conexas, lo cual incluye normas de SUGEVAL y regulación de la BNV.

Respuesta comentario DEF de BCCR

La redacción de este inciso respecto al uso de mecanismos de las bolsas obedece a un requerimiento específico que se hace en el artículo 63 de la Ley de protección al trabajador. Además, la identificación, cálculo y mitigación de los riesgos está regulado en el Reglamento de Riesgos. Finalmente, el concepto de idéntico implica que se debe devolver un instrumento exactamente igual en sus características y se no se considera conveniente establecer características específicas. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario InterClear

Se ajusta la redacción para alinearla con los establecido en el artículo 63 de la LPT que pone como ejemplo las cámaras de compensación y liquidación, lo cual aplicaría en el mercado local e internacional.

Respuesta comentario DEF de BCCR

Se ajusta la redacción para incluir el análisis del efecto sobre la exposición al riesgo.

Respuesta comentario Poder Judicial

El capítulo IX establece elementos necesarios para conceder créditos, por ejemplo que se cuente con una metodología para la calificación de riesgo, que se analice la capacidad de pago, el comportamiento de pago histórico, que se evalúen las garantías y otras sanas prácticas que cualquier entidad que otorgue créditos debería cumplir. Por lo que independientemente del argumento dado por el fondo del PJ los aspectos establecidos en esta norma buscan que la gestión de los activos dados en préstamo se realice de forma prudente.

Adicionalmente, la Ley Orgánica del Poder Judicial establece cuál es la legislación y la normativa aplicable para las inversiones de ese fondo de jubilaciones y pensiones. En ese sentido los artículos 237, 239, inciso f) y 240 párrafo final señalan:

Artículo 237- Los recursos del Fondo de Jubilaciones y Pensiones deberán ser gestionados de conformidad con la Ley N.º 7983, Ley de Protección al Trabajador, de 16 de febrero de 2000, y la normativa que al efecto ha establecido el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (Conassif) y la Superintendencia de Pensiones (Supén).

Artículo 239- Se crea la Junta Administrativa del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial como un órgano del Poder Judicial, que contará con completa independencia funcional, técnica y administrativa, para ejercer las facultades y atribuciones que le otorga la ley.

Le corresponde a la Junta:

[...]

f) Invertir los recursos del Fondo, de conformidad con la ley y con la normativa que al efecto dicte el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y la Superintendencia de Pensiones.

Artículo 240 bis- La Junta Administradora, bajo su responsabilidad, invertirá los recursos acumulados del Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial, en las mejores condiciones de mercado, de manera tal que prevalezcan los criterios de seguridad, liquidez y rentabilidad.

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

Respuesta comentario JUPEMA

La propuesta de Reglamento no obliga al fondo a que la aprobación de créditos la realice un comité específico, sino que da la posibilidad de delegarlo en un área funcional o personal de la alta gerencia. Lo anterior, busca evitar situaciones de conflictos de intereses, cuando la misma persona analiza y aprueba el crédito.

Además, busca evitar la materialización de fraudes o el otorgamiento de créditos basados en elementos que no sean objetivos.

La propuesta de mitigación que indica el fondo, son elementos básicos de control que deben existir en todo momento. En el caso de la revisión por muestra, esta depende de factores como la cantidad de créditos y la representatividad de la muestra que se aplica. No obstante, esta es una práctica que no previene los riesgos comentados, sino, simplemente busca detectar riesgos materializados. Se mantiene la redacción.

Sin observaciones

Sin observaciones

Producto de la revisión del capítulo, se elimina el artículo 45 porque está contenido en el inciso h del artículo 7.

Respuesta comentario Poder Judicial

Independientemente si el proveedor de servicios financieros está autorizado en Costa Rica o en un mercado extranjero es responsabilidad de la entidad regulada efectuar la debida diligencia para comprobar que el proveedor cumple los requisitos básicos para su contratación establecidos en la normativa. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario BCR Pensión

Se ajusta la redacción para uniformar los plazos.

Respuesta comentario SUGEVAL

Se ajusta la redacción para atender la observación.

Respuesta comentario ACOP

En el último párrafo del artículo se establece que es labor del Órgano de Dirección valorar los elementos definiendo metodologías o requisitos que corresponden a una debida diligencia.

Sin observaciones

Respuesta comentario DEF de BCCR

El inciso no limita mecanismos tales como subastas o remates. Lo que se pide es que las plataformas de negociación permitan ejecutar operaciones en tiempo real. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario ACOP

Esta aclaración está en los artículos 54 y 55 del reglamento propuesto. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Fondo BNCR

Se ajusta la redacción para mejorar la comprensión del artículo.

Respuesta comentario DEF de BCCR

No se define específicamente que es lo que se requiere que se norme en cuanto a cuenta de valores.

En el artículo 49, inciso e. se establece que las cuentas deben estar identificadas y separadas, por lo tanto no se considera necesario establecer más normas sobre estos temas.

Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario DEF de BCCR

Se ajusta la redacción del artículo 49 para aclarar que las cuentas deben estar identificadas por fondo.

Respuesta comentario ACOP

Los plazos están publicados en la página Web en el cumplimiento de la Ley de simplificación de trámites y fueron publicado en La Gaceta N° 76 del viernes 19 de abril de 2012, alcance digital no.49, página 11. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Popular Pensiones

Los plazos están publicados en la página Web en el cumplimiento de la Ley de simplificación de trámites y fueron publicados en La Gaceta N° 76 del viernes 19 de abril de 2012, alcance digital no.49, página 11. Se mantiene la redacción.

Sin observaciones

Respuesta comentario Fondo Poder Judicial

Esta aprobación corresponde a un requisito de la LPT, artículo 66. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Fondo Poder Judicial

Esta aprobación corresponde a un requisito de la LPT, artículo 66. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario DEF BCCR

La redacción considera las cuentas valores y de efectivo. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario DEF BCCR

Se ajusta la redacción indicando que los fondos administrados solamente pueden contratar servicios de custodia a los custodios autorizados en el mercado local según las normas dictadas por el CONASSIF.

Respuesta comentario InterClear

Se ajusta la redacción indicando que los fondos administrados solamente pueden contratar servicios de custodia a los custodios autorizados en el mercado local según las normas dictadas por el CONASSIF.

Respuesta comentario ACOP

De acuerdo en el artículo 9 del Reglamento de custodia de SUGEVAL, las entidades reguladas por SUGEF deben ser autorizadas por SUGEVAL para desempeñarse como custodios. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Fondo BNCR

En las políticas para gestión de reservas internacionales del BCCR y el artículo 31 del Reglamento de Custodia de SUGEVAL se permite a contratar a los bancos de primer orden como custodios internacionales. Se ajusta la redacción para incluir las centrales de valores internacionales, en línea con el Reglamento de custodia de SUGEVAL.

Respuesta comentario InterClear

Se ajusta la redacción para incluir las centrales de valores internacionales, en línea con el Reglamento de custodia de SUGEVAL.

Comentario InterClear

Se ajusta la redacción para incluir las centrales de valores internacionales, en línea con el Reglamento de custodia de SUGEVAL.

Respuesta comentario ACOP

Si bien es cierto el termino tercerizar es reconocido internacionalmente para la subcontratación de servicios y no en todos los casos la RAE tienen actualizados los términos usuales financieros, para efectos de mejor entendimiento se modifica la redacción.

Respuesta comentario ACOP

El inciso f) del artículo 31 de la LPT establece dentro de las actividades que puede prestar una operadora son servicios de administración y otros a los demás entes supervisados por la Superintendencia. En ese sentido, la disposición propuesta busca reglamentar la relación que existe entre diferentes fondos especiales con operadoras de pensiones que les brindan servicios, entre estos la administración de las inversiones. Lo anterior debido a su tamaño y especialización. Al ser las operadoras de pensiones especialistas en la administración de recursos financieros con objetivos previsionales la Superintendencia no ve necesidad ni conveniencia de que localmente puedan darse servicios de administración entre las operadoras. Se ajusta la redacción para una mejor claridad del artículo.

Respuesta comentario BCR Pensión

Se ajusta la redacción para uniformar los plazos.

Respuesta comentario ACOP

Se ajusta la redacción para especificar el tipo de incumplimientos.
Además, se elimina la verificación de sanciones a los accionistas.

Respuesta comentario ACOP

Dentro de la investigación realizada con los gestores internacionales se determinó que para este tipo de contrataciones se utiliza la figura de “Request for Proposals” la cual consiste en un tipo de concurso en el cual la entidad contratante establece las condiciones mediante las cuales pretende que el administrador gestione el portafolio. En ese documento se establecen elementos necesarios para que el gestor de inversiones realice su labor definiendo las responsabilidades de las partes. Se ajusta la redacción para que la contratación no sea sólo por medio de un concurso.

Respuesta comentario BCR Pensión

Se ajusta la redacción para atender la observación.

Respuesta comentario ACOP

Se ajusta la redacción para atender la observación.

Respuesta comentario Fondo BNCR

La tercerización esta conceptualizada para que las entidades reguladas puedan contratar administradores externos para efectos de inversiones internacionales con la excepción de fondos creados por leyes especiales que por su tamaño y experiencia utilicen los servicios de operadoras de pensiones en la gestión de sus inversiones. No obstante, se va a revisar la redacción debido a otras observaciones relacionadas con administradores externos a nivel internacional.

Respuesta comentario ACOP

La tercerización esta conceptualizada para que las entidades reguladas puedan contratar administradores externos para efectos de inversiones internacionales con la excepción de fondos creados por leyes especiales que por su tamaño y experiencia utilicen los servicios de operadoras de pensiones en la gestión de sus inversiones. No obstante, se va a revisar la redacción debido a otras observaciones relacionadas con administradores externos a nivel internacional.

Respuesta comentario Blackrock

Se ajusta la redacción.

En el análisis de esta observación se encuentra que el artículo 61 hace referencia a que el contrato de administración debe incluir la política de inversiones para el portafolio que se va administrar, de acuerdo con lo señalado en el Artículo 6 literales del a) al p) de este Reglamento, sin embargo, los literales o y p no le aplican, por lo tanto se ajusta la redacción.

Sin observaciones

Sin observaciones

Respuesta comentario Blackrock

Según el análisis que se hizo del estándar internacional, estas comisiones en algunos casos se cargan al fondo y en otros a las entidades administradoras. Para el caso de Costa Rica se decidió que se le imputen a la entidad administradora. Se mantiene la redacción.

Sin observaciones

Respuesta comentario JUPEMA

La redacción del artículo 65 en el último párrafo indica que los fondos deben tomar en cuenta las prohibiciones que se establezcan en las leyes que les aplique. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Hacienda

Hacienda define su visión del mecanismo de un modelo de supervisión basado en riesgos, pero no realiza una observación en forma concreta. Se mantiene la redacción.

Respuesta Fondo del Poder Judicial

La redacción del artículo 65 en el último párrafo indica que los fondos deben tomar en cuenta las prohibiciones que se establezcan en las leyes que les aplique. Se mantiene la redacción.

Se ajusta la redacción, se eliminan los límites que indican el 100% de los artículos 67 y 68.

Respuesta comentario JUPEMA

El activo total incluye todos los conceptos indicados por la entidad, por lo que no hay que efectuar ninguna aclaración en este sentido. Sin embargo, se ajusta la redacción para evitar confusiones.

Respuesta comentario Hacienda

Con respecto con el agrupamiento del sector público, esto obedece a recomendaciones emanadas de la OCDE y no necesariamente a las calificaciones de riesgo de crédito de los emisores. Deberán ser las entidades reguladas con base en el análisis que efectúen quienes definan en cuales emisores invertir los recursos.

Del análisis de los portafolios de las entidades supervisadas se determinó que con un límite del 70% la mayoría de las entidades no tendría que realizar grandes ajustes en sus carteras, por lo tanto se mantiene el límite propuesto, con este cambio se eliminan las gradas que establece el reglamento vigente, en las que regularmente se bajaba el límite del Ministerio de Hacienda y Banco Central. Además, se amplía el transitorio a 24 meses para la entrada en vigencia de este límite.

Respuesta comentario Fondo BNCR

Del análisis de los portafolios de las entidades supervisadas se determinó que con un límite del 70% la mayoría de las entidades no tendría que realizar grandes ajustes en sus carteras, por lo tanto se mantiene el límite propuesto, con este cambio se eliminan las gradas que establece el reglamento vigente, en las que regularmente se bajaba el límite del Ministerio de Hacienda y Banco Central. Además, se amplía el transitorio a 24 meses para la entrada en vigencia de este límite.

Se elimina el límite, es responsabilidad de la entidad regulada analizar los riesgos de concentración de la propiedad en el capital del emisor.

Sobre el literal d) En el último párrafo del artículo 67 se aclara que la entidad debe demostrar técnicamente que se cumple con lo establecido en el artículo 62 de la LPT. Al darse esta autorización en el reglamento, se cumple con lo establece la Ley. Se mantiene la redacción.

Los principios rectores de las inversiones establecen la necesidad de realizar una debida diligencia para la toma de decisiones, entonces si el Órgano de Dirección opta por mantener porcentajes superiores al 50% debe ser sustentado con argumentos técnicos a su satisfacción y que lógicamente justifiquen la actuación. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario DEF de BCCR

El espíritu del comentario expresado por el BCCR está inmerso en la redacción del artículo debido a que la entidad debe justificar técnicamente que se cumplen las condiciones que se establecen en la LPT (equilibrio entre seguridad, rentabilidad y liquidez). Además, al CONASSIF aprobar el reglamento con esta condición, esta validando previamente el incremento en el límite y el cumplimiento de los requisitos debe ser supervisado por la superintendencia. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Poder Judicial

Un modelo de supervisión basado en riesgos consiste en la forma que el supervisor definirá sus prioridades, para esto analiza los principales riesgos de sus regulados y destina sus recursos a la supervisión de estos. Por lo tanto, esta forma de trabajo no implica modelos regulación tipo “dejar hacer dejar pasar” en los cuales el regulado define todos los elementos de su gestión.

Dentro de las funciones de la Superintendencia se encuentra la de vigilar el desempeño del sistema 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 recibir, en su etapa de retiro, ingresos suficientes para mantener una calidad de vida digna. Es por esto que la propuesta del Reglamento establece límites y prohibiciones que considera prudentes.

En línea con lo anterior, se debe recordar que los principios y recomendaciones que hace la OCDE sobre las normativas de los reguladores, claramente indican que estas deben ser vistas en un contexto frente a la madurez de los regulados y características propias de los mercados donde operen.

El reglamento establece una transitoriedad para la entrada en vigencia de los límites. Se revisará la ampliación del plazo de transitoriedad.

Se debe tomar en cuenta que el límite de inversión en el sector público puede llegar hasta el 70% siempre que la entidad justifique técnicamente la decisión, este esquema elimina la transitoriedad establecida en el reglamento actual que reduce periódicamente los porcentajes máximos de inversión en gobierno y BCCR, esto elimina la variabilidad en los límites de inversión y facilita la labor de los gestores.

Respuesta comentarios SUGEVAL

No se comparte el comentario de SUGEVAL por cuanto en 15 años del reglamento vigente, las condiciones del mismo no sean externalizado en un desarrollo en el mercado de valores. Por lo tanto, no se podría decir que ampliando la posibilidad de inversión en el sector público esta situación cambie. Más aún elementos relacionados con la situación fiscal del país propician que el sector público sigan siendo los principales emisores del mercado, lo cual implica competencia para otros emisores, elemento que no se soluciona con un reglamento.

Respuesta comentario ACOP

Del análisis de los portafolios de las entidades supervisadas se determinó que con un límite del 70% la mayoría de las entidades no tendría que realizar grandes ajustes en sus carteras, por lo tanto se mantiene el límite propuesto, con este cambio se eliminan las gradas que establece el reglamento vigente, en las que regularmente se bajaba el límite del Ministerio de Hacienda y Banco Central. Además, se amplía el transitorio a 24 meses para la entrada en vigencia de este límite.

Sobre el literal d) En el último párrafo del artículo 67 se aclara que la entidad debe demostrar técnicamente que se cumple con lo establecido en el artículo 62 de la LPT. Al darse esta autorización en el reglamento, se cumple con lo establece la Ley. Se mantiene la redacción.

Los principios rectores de las inversiones establecen la necesidad de realizar una debida diligencia para la toma de decisiones, entonces si el Órgano de Dirección opta por mantener porcentajes superiores al 50% debe ser sustentado con argumentos técnicos a su satisfacción y que lógicamente justifiquen la actuación. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Popular Pensiones

Los principios rectores de las inversiones establecen la necesidad de realizar una debida diligencia para la toma de decisiones, entonces si el Órgano de Dirección opta por mantener porcentajes superiores al 50% debe ser sustentado con argumentos técnicos a su satisfacción y que lógicamente justifiquen la actuación. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Blackrock

El límite indicado en el reglamento corresponde a lo establecido en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador y la posibilidad de incrementarlo al 50% se abre de manera ágil ya que el gestor debe justificar que se cumplen las condiciones establecidas en esa ley para que el límite sea superior al 25%. Se mantiene la redacción.

Se elimina el límite del 2% en concentración de propiedad del capital de un emisor, es responsabilidad de la entidad regulada analizar los riesgos de concentración de la propiedad en el capital del emisor.

Respuesta comentarios de JUPEMA y Fondo ICE

Adicional a la posibilidad de invertir en deuda individual, se propicia a las entidades que utilicen mecanismos de manejo de liquidez que ofrecen los bancos y los bancos centrales, por lo que hay opciones para su uso por parte de los fondos.

Además, dadas las características del mercado financiero local, y el tamaño que representan en este los fondos pensión, la inversión de grandes cantidades de dinero en deuda individual, expone a las entidades financieras a riesgos de liquidez y sistémicos, debido al perfil de largo plazo de sus inversiones, versus, el de corto plazo de estos instrumentos.

Se debe recordar que los bancos comerciales que no realizan oferta pública, no tienen la obligación de enviar comunicados de hechos relevantes y al ser instrumentos individuales, su negociación se realiza en ruedas separadas del mercado de valores, asumiendo el riesgo las partes.

Respuesta comentarios Fondo BNCR

En la propuesta de reglamento se ubican en el Nivel III pero se modifica la redacción, debido a otras observaciones recibidas, para reclasificarlo en nivel II.

Respuesta comentarios SUGEVAL

Se debe aclarar que un Reglamento se incluyen decisiones tomadas con base en argumentos técnicos pero no necesariamente se detallan en la regulación.

La industria de los fondos de inversión en CR en comparación con los fondos de pensión es muy pequeña por lo que en procura de evitar riesgos sistémicos en esa industria que afecten a los fondos de pensión se establece un porcentaje menor. Adicionalmente, se tomó en cuenta observaciones preliminares de parte de SUGEVAL para la inclusión dentro del marco de inversiones de fondos de inversión financieros locales, entidades de las cuales se podría interpretar que realizan las mismas funciones operativas que el fondo de pensiones pero con un costo adicional. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario ACOP

En el artículo 3 se incluye la definición de megafondos. Sin embargo, se ajusta la redacción de la definición para aclarar que esta figura aplica solo para los fondos de ahorro voluntario según lo indicado en el artículo 18 de la LPT.

Para el manejo de la liquidez el reglamento incluye también otras figuras adicionales a los instrumentos individuales emitidos por instituciones financieras. Este límite obedece a criterios prudenciales relacionados con la diferencia de plazos de vencimiento de estos instrumentos con respecto a la naturaleza de los fondos de pensión, además la concentración de captaciones que pueden tener algunos intermediarios financieros en el sector pensiones, lo cual puede provocar riesgos sistémicos.

Se elimina el límite por emisor en deuda individual debido a que se tiene un máximo del 10% en este tipo de instrumentos y es responsabilidad de la entidad regulada analizar los riesgos de concentración y crédito de estos valores y sus emisores.

En la propuesta de reglamento se ubican en el Nivel III pero se modifica la redacción, debido a otras observaciones recibidas, para reclasificarlo en nivel II.

Respuesta comentario Popular Pensiones

Para el manejo de la liquidez el reglamento incluye también otras figuras adicionales a los instrumentos individuales emitidos por instituciones financieras. Este límite obedece a criterios prudenciales relacionados con la diferencia de plazos de vencimiento de estos instrumentos con respecto a la naturaleza de los fondos de pensión, además la concentración de captaciones que pueden tener algunos intermediarios financieros en el sector pensiones, lo cual puede provocar riesgos sistémicos.

Respuesta comentario Blackrock

Según las estadísticas de la OCDE los fondos de pensión que invierten en los instrumentos incluidos en el nivel III mantienen porcentajes de inversión que rondan entre el 5% y 15%. Se debe aclarar que el nivel III no se incluyen los instrumentos de private credit indicados por BlackRock. Tomando en cuenta los datos revisados los instrumentos de nivel III se llevan a un límite del 5%, manteniendo un criterio conservador debido a la experiencia y conocimiento de nuestros regulados en estos instrumentos.

Respuesta comentario Ministerio de Hacienda

De conformidad con el artículo 10 de Ley 7732, Ley Reguladora del Mercado de Valores, en el que se establece el objeto de ofertas publica además de las emisiones de valores en serie se exceptúa únicamente las emisiones de valores individuales de deuda de entidades supervisadas por SUGEF. Por lo tanto, este límite no aplica a las emisiones de MH. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Fondo ICE

Se elimina el límite por emisor en deuda individual debido a que se tiene un máximo del 10% en este tipo de instrumentos y es responsabilidad de la entidad regulada analizar los riesgos de concentración y crédito de estos valores y sus emisores.

Respuesta comentario DEF de BCCR

Se ajustó el límite establecido en el artículo 69 para que estuviera relacionado con el capital del emisor. No obstante, es responsabilidad de la entidad analizar los riesgos relacionados con la concentración de propiedad de un emisor.

Respuesta comentario ACOP

Se elimina el límite por emisor en deuda individual debido a que se tiene un máximo del 10% en este tipo de instrumentos y es responsabilidad de la entidad regulada analizar los riesgos de concentración y crédito de estos valores y sus emisores.

Se ajusta la redacción, eliminando las notas al pie de de página.

Además, en el análisis de este punto se determinó que las normas europeas UCITS definen un límite máximo de concentración por emisor del 10%, por lo tanto se uniforman estos límites para facilitar el acceso de las entidades reguladas a los mercados internacionales.

Respuesta comentario Poder Judicial

Esta condición no es co-administrar, corresponde a una evaluación de la debida diligencia realizada que propicia una herramienta de corrección de posibles actuaciones irresponsables por parte del administrador. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Blackrock

El comentario no se ajusta a lo que se está normando. Se mantiene la redacción.

Respuesta comentario Poder Judicial

Este inciso no le aplica Poder Judicial porque no pertenece a un Grupo Financiero.

Se ajusta la redacción del alcance del Reglamento para dejar claro que cualquier Ley que este sobre el reglamento propuesto debe imperar.

Respuesta comentario ACOP y Popular Pensiones

Los Hedge Funds son instrumentos que buscan altos rendimientos por lo que usualmente sus estrategias de inversión incluyen el uso de instrumentos derivados mezclando posiciones cortas y largas, operaciones apalancadas y ventas en corto.

Se incluyen dentro de las inversiones no autorizadas porque por su naturaleza están exentos de algunos requisitos de información y son

Respuesta comentario Poder Judicial

El exceso empieza a regir de acuerdo con lo establecido en el transitorio. Se aclara que de acuerdo con el artículo 73 no son considerados como incumplimientos a los límites de inversión los excesos derivados de variaciones en los límites por parte del ente supervisor.

Además, el artículo 72 indica que cuando se produzca un exceso en los límites se debe proceder de acuerdo con el artículo 64 de la LPT y el acuerdo emitido por el Superintendente.

Respuesta comentario ACOP

El SPA-049 norma las disposiciones a las entidades reguladas sobre los excesos o faltantes de inversión de los fondos y la pérdida de requisitos. Así mismo, se establecen los plazos de atención. Una vez aprobado este reglamento se estarán también aprobando los cambios en el acuerdo respectivo. Se mantiene la redacción del Reglamento.

Respuesta comentario Poder Judicial

De acuerdo con el artículo 73 no son considerados como incumplimientos a los límites de inversión los excesos derivados de variaciones en los límites por parte del ente supervisor.

Además, el artículo 72 indica que produzca un exceso en los límites se debe proceder de acuerdo con el artículo 64 de la LPT y el acuerdo emitido por el Superintendente.

Sin observaciones

Respuesta comentario ACOP

Lo normado obedece a un principio de transparencia del proceso de la gestión de activos.

Los acuerdos SP-A-191-2017, que entra en vigor en diciembre de 2018, relacionado con los requerimientos del estado de cuenta no sustituye la información requerida en este artículo. Sin embargo, se ajusta la redacción para se más claro el artículo.

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

Sin observaciones

Respuesta comentario ACOP

De acuerdo con el artículo 30 del Reglamento de Riesgos el capital mínimo de funcionamiento tiene como objetivo respaldar ante los afiliados los riesgos de los fondos administrados, por esa razón se determinan instrumentos con un perfil de riesgo conservador. Se mantiene la redacción.

Sin observaciones

Respuesta comentario ACOP

Una vez aprobado este reglamento se estarán también aprobando si fuera necesario los cambios en los acuerdos respectivos. Se debe recordar que ya existen acuerdos de superintendente que definen aspectos que no cambian con respecto a la regulación vigente.

Para efectos de facilitar la implementación del Reglamento se deja abierta la opción para que el Superintendente pueda normar aspectos operativos. Se mantiene la redacción.

Sin observaciones

Sin observaciones

Se incluye para conceder plazo para aplicación del capítulo de gobierno de las inversiones

Respuesta comentario JUPEMA

Se incluye en el transitorio III. Producto de la revisión del capítulo, se elimina el artículo 45 porque está contenido en el inciso h del artículo 7.

Respuesta comentario Fondo ICE, Fondo BNCR, Poder Judicial

Se ajusta el plazo de los transitorios.

Respuesta comentario ACOP

De acuerdo con el artículo 73 no son considerados como incumplimientos a los límites de inversión los excesos derivados de variaciones en los límites por parte del ente supervisor, en ese sentido lo que aplica es que la entidad regulada establezca un plan de reducción de riesgos, el cual indique los plazos, acciones y responsables de su ejecución, siempre velando en los mejores intereses de los afiliados. Por lo tanto, la Superintendencia no obliga a los regulados a deshacer posiciones para cumplimiento del reglamento, aun así se revisará el plazo de los transitorios y el alcance.

Se elimina este transitorio porque está contenido en el nuevo transitorio III.

Versión Final RGA	Observación	Artículo anterior	Entidad ¹
REGLAMENTO DE GESTIÓN DE ACTIVOS		TÍTULO	
TÍTULO I. DISPOSICIONES GENERALES		TÍTULO	
Capítulo I. Alcance, Objeto y Definiciones		Capítulo	
<p>Artículo 1. Alcance</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	1	Artículo 1	Poder Judicial
<p>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.</p> <p>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.</p>	1	Artículo 1	ACOP
<p>Artículo 2. Objeto</p> <p>Este Reglamento tiene por objeto establecer:</p> <p>a. Los principios generales sobre la gestión de los activos que deben considerar las entidades incluidas en el alcance de este Reglamento.</p> <p>b. Los requisitos de los activos sujetos a inversión y los mercados en los cuales pueden operar las entidades reguladas.</p> <p>c. Los límites prudenciales de inversión de los activos de los fondos.</p> <p>d. Los aspectos mínimos que deben verificarse para utilizar los proveedores de servicios de inversiones.</p> <p>e. Los elementos mínimos por cumplir para la concesión de créditos por parte de un fondo de pensión.</p>	1	Artículo 2	Sin observaciones

Artículo 3. Definiciones

Activo subyacente: Activo financiero que sirve de base en contratos, tales como: derivados, préstamos de valores, titularizaciones, entre otros.

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

1	Artículo 3	Ministerio de Hacienda
1	Artículo 3	Fondo BNCR
1	Artículo 3	SUGEVAL
1	Artículo 3	SUGEVAL

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 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.

1	Artículo 3	SUGEVAL
1	Artículo 3	InterClear
1	Artículo 3	ACOP
1	Artículo 3	ACOP

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.

1	Artículo 3	ACOP
1	Artículo 3	ACOP
1	Artículo 3	Popular Pensiones
1	Artículo 3	Popular Pensiones
TÍTULO II. GOBIERNO DE LAS INVERSIONES		TÍTULO
Capítulo II. Principios generales para la gestión de activos		Capítulo
Artículo 4. Principios generales		
1	Artículo 4	Poder Judicial
Artículo 5. Principios relativos a la planificación estratégica de las inversiones		
1	Artículo 5	Fondo BNCR

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.

1	Artículo 5	BCR Pensión
1	Artículo 5	ACOP
1	Artículo 5	ACOP
1	Artículo 5	ACOP
1	Artículo 5	ACOP

1	Artículo 5	ACOP
1	Artículo 5	Popular Pensiones
1	Artículo 5	Popular Pensiones
1	Artículo 5	Popular Pensiones
1	Artículo 5	Popular Pensiones
1	Artículo 5	Popular Pensiones
1	Artículo 5	Popular Pensiones
1	Artículo 6	JUPEMA

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

1	Artículo 6	Fondo ICE
1	Artículo 6	Fondo ICE
1	Artículo 6	Fondo BNCR
1	Artículo 6	Fondo BNCR
1	Artículo 6	Poder Judicial
1	Artículo 6	Poder Judicial
1	Artículo 6	Poder Judicial
1	Artículo 6	Poder Judicial

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

1	Artículo 6	SUGEVAL
1	Artículo 6	SUGEVAL
1	Artículo 6	ACOP

1	Artículo 6	ACOP
1	Artículo 6	Popular Pensiones
1	Artículo 6	Popular Pensiones
1	Artículo 6	Popular Pensiones

	1	Artículo 6	BlackRock
<p>Artículo 7. Principios relativos al manejo de las inversiones</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Así mismo, elaborar un plan táctico que establezca las acciones necesarias para el logro de los objetivos estratégicos dentro del marco de la política de inversiones.</p> <p>c. Toma de decisiones: Las decisiones para la gestión de activos</p>	1	Artículo 7	JUPEMA
	1	Artículo 7	Fondo ICE

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

1	Artículo 7	Fondo ICE
1	Artículo 7	Fondo ICE
1	Artículo 7	Fondo BNCR
1	Artículo 7	Fondo BNCR
1	Artículo 7	DEF de BCCR
1	Artículo 7	Poder Judicial
1	Artículo 7	Poder Judicial
1	Artículo 7	Poder Judicial

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.

1	Artículo 7	Poder Judicial
1	Artículo 7	BCR Pensión
1	Artículo 7	INTECO

incumplimiento 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.

1	Artículo 7	ACOP
1	Artículo 7	ACOP

1	Artículo 7	ACOP
1	Artículo 7	ACOP
1	Artículo 7	ACOP
1	Artículo 7	ACOP
1	Artículo 7	Popular Pensiones
1	Artículo 7	Popular Pensiones

	1	Artículo 7	Popular Pensiones
Capítulo III. Comité de Inversiones		Capítulo	
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.	1	Artículo 8	JUPEMA
	1	Artículo 8	ACOP
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,	1	Artículo 9	JUPEMA
	1	Artículo 9	Fondo BNCR

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.

1	Artículo 9	Poder Judicial
1	Artículo 9	Poder Judicial
1	Artículo 9	SUGEVAL
1	Artículo 9	ACOP
1	Artículo 9	ACOP

1	Artículo 9	Popular Pensiones
1	Artículo 9	Popular Pensiones
1	Artículo 9	Popular Pensiones
1	Artículo 9	Popular Pensiones
1	Artículo 9	Popular Pensiones

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.

1	Artículo 10	JUPEMA
1	Artículo 10	Podér Judicial
1	Artículo 10	ACOP

	1	Artículo 10	Popular Pensiones
<p>Artículo 11. Funciones del Comité de Inversiones El Comité de Inversiones debe, al menos, cumplir las siguientes funciones:</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>c. Aprobar el manual de procedimientos de inversión.</p> <p>d. Proponer al Órgano de Dirección, la metodología de cálculo para la medición del desempeño de los fondos.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>g. Vigilar la ejecución de las medidas de contingencia aplicadas en caso necesario, e informar su resultado al Órgano de Dirección.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>j. Proponer al Órgano de Dirección ajustes a la política de inversión cuando se determine que las condiciones que los sustentaron han cambiado.</p> <p>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.</p>	1	Artículo 11	Fondo ICE
	1	Artículo 11	Fondo BNCR
	1	Artículo 11	Fondo BNCR
	1	Artículo 11	DEF de BCCR

	1	Artículo 11	ACOP
	1	Artículo 11	ACOP
	1	Artículo 11	Popular Pensiones
TÍTULO III. RÉGIMEN DE INVERSIÓN		TÍTULO	
Capítulo IV. Requisitos generales		Capítulo	
<p>Artículo 12. Requisitos</p> <p>Las inversiones realizadas con recursos de los fondos administrados se deben efectuar de conformidad con los siguientes lineamientos:</p> <p>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”)</p>	1	Artículo 12	DEF de BCCR

page (convert) recibo 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.

1	Artículo 12	Poder Judicial
1	Artículo 12	SUGEVAL
1	Artículo 12	SUGEVAL
1	Artículo 12	InterClear
1	Artículo 12	ACOP

1	Artículo 12	ACOP
1	Artículo 12	Popular Pensiones

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.

	Capítulo	
1	Artículo 13	Ministerio de Hacienda
1	Artículo 13	ACOP

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

1	Artículo 14	Fondo BNCR
---	-------------	------------

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.

1	Artículo 14	SUGEVAL
1	Artículo 14	SUGEVAL
1	Artículo 14	ACOP
1	Artículo 14	ACOP

	1	Artículo 14	ACOP
	1	Artículo 14	ACOP
	1	Artículo 14	ACOP
	1	Artículo 14	InterClear
Artículo 15. Monedas Permitidas Sin perjuicio de los compromisos asumidos por Costa Rica en materia de comercio transfronterizo de productos y servicios financieros, los valores y los subyacentes en que invierten las entidades reguladas solamente pueden estar denominados en las	1	Artículo 15	DEF de BCCR

siguientes monedas: colones costarricenses, dólares estadounidenses y euros. Sin embargo, la entidad regulada, puede realizar inversiones denominadas en otras monedas, siempre y cuando demuestre, mediante estudios técnicos, que para su uso se analizaron elementos como la liquidez y/o volumen transado; que justifican la inversión en instrumentos expresados en esa moneda; y, que además exista la posibilidad de realizar coberturas por riesgo de tipo de cambio para éstas.

El estudio técnico debe enfocarse en demostrar el beneficio que implica para los afiliados y pensionados y el logro del equilibrio entre seguridad, rentabilidad y liquidez. Debe ser aprobado por el Órgano de Dirección, y con sus resultados actualizar la planificación y asignación estratégica, así como la política de inversiones.

1	Artículo 15	ACOP
Capítulo VI. Tipos de instrumentos		
	Capítulo	
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.		
1	Artículo 16	Ministerio de Hacienda
1	Artículo 16	Fondo BNCR
1	Artículo 16	SUGEVAL

1	Artículo 16	ACOP	
1	Artículo 16	ACOP	
1	Artículo 16	ACOP	
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	1	Artículo 17	JUPEMA
	1	Artículo 17	Ministerio de Hacienda

cancelación de riesgo entre las tres mejores 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 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

1	Artículo 17	Ministerio de Hacienda
1	Artículo 17	Fondo ICE
1	Artículo 17	Fondo ICE
1	Artículo 17	Fondo BNCR
1	Artículo 17	Fondo BNCR
1	Artículo 17	Fondo BNCR
1	Artículo 17	DEF de BCCR
1	Artículo 17	DEF de BCCR

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

1	Artículo 17	Poder Judicial
1	Artículo 17	BCR Pensión
1	Artículo 17	BCR Pensión

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.

1	Artículo 17	BCR Pensión
1	Artículo 17	SUGEVAL

1	Artículo 17	SUGEVAL
1	Artículo 17	SUGEVAL
1	Artículo 17	InterClear

1	Artículo 17	ACOP
1	Artículo 17	ACOP
1	Artículo 17	ACOP

1	Artículo 17	ACOP
1	Artículo 17	ACOP
1	Artículo 17	ACOP
1	Artículo 17	Popular Pensiones
1	Artículo 17	Popular Pensiones

1	Artículo 17	BlackRock
1	Artículo 17	BlackRock
1	Artículo 17	BlackRock
1	Artículo 17	BlackRock
1	Artículo 17	BlackRock
1	Artículo 17	BlackRock
Capítulo VII. Operaciones de Cobertura		
1	Capítulo	ACOP

	1	Capítulo	ACOP
<p>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.</p>	1	Artículo 18	Fondo ICE
<p>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.</p>	1	Artículo 19	SUGEVAL
<p>Artículo 20. Activos subyacentes Únicamente pueden utilizarse como activos subyacentes instrumentos y monedas que cumplan con el régimen de inversión establecido en este Reglamento.</p>	1	Artículo 20	ACOP
<p>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.</p>	1	Artículo 21	ACOP

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.

1	Artículo 22	INTECO
1	Artículo 22	ACOP
1	Artículo 22	ACOP
1	Artículo 22	ACOP

	1	Artículo 22	ACOP
<p>Artículo 23. Revisión del cumplimiento de requisitos</p> <p>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.</p>	1	Artículo 23	ACOP
<p>Artículo 24. Evaluación y actualización periódica de los requisitos</p> <p>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.</p>	1	Artículo 24	Sin observaciones
<p>Artículo 25. Garantías</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Las devoluciones de garantías que perciba el fondo deben ser registradas a su favor en el mismo día en que se originen.</p>	1	Artículo 25	Sin observaciones
<p>Artículo 26. Requisitos de los derivados que se negocian en bolsas</p> <p>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</p>	1	Artículo 26	DEF de BCCR

Banco Central de Costa Rica y el CONASSIF.

	1	Artículo 26	ACOP
	1	Artículo 26	ACOP
<p>Artículo 27. Requisitos de instrumentos que se negocian OTC</p> <p>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.</p> <p>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).</p> <p>El plazo de las operaciones de cobertura de tipo de cambio con instrumentos financieros derivados contratados en mercados OTC, no pueden exceder un año.</p> <p>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 esta última.</p>	1	Artículo 27	Fondo ICE
	1	Artículo 27	ACOP

<p>Artículo 28. Contrapartes para operaciones de cobertura en mercados OTC</p> <p>Las entidades reguladas sólo pueden realizar operaciones con instrumentos derivados de cobertura con instituciones financieras que cumplan con lo siguiente:</p> <p>a. Que se encuentren inscritas y autorizados por el órgano de supervisión que corresponda para transar con derivados en los mercados definidos en este Reglamento.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>d. La entidad regulada debe asegurarse que la contraparte no haya incurrido en incumplimientos relacionados con:</p> <p>i. Revelación a terceros de información confidencial de sus clientes.</p> <p>ii. Uso de información privilegiada.</p> <p>iii. Incumplimiento de deberes.</p> <p>El acceso a la información sobre precios y aspectos relevantes del instrumento debe garantizarse a la entidad regulada y a la Superintendencia de Pensiones.</p>	1	Artículo 28	ACOP
<p>Artículo 29. Medidas prudenciales ante incumplimientos</p> <p>La entidad regulada, debe suspender la utilización de instrumentos financieros derivados, cuando tenga conocimiento de:</p> <p>a. Que se incumplió cualquier requisito para el uso de instrumentos derivados establecidos en este Reglamento.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>Lo anterior, sin perjuicio de las medidas cautelares o precautorias que pueda dictar la Superintendencia de Pensiones, en el ejercicio de sus funciones.</p>	1	Artículo 29	Sin observaciones

<p>Artículo 30. Efectividad de la cobertura Las entidades reguladas deben calcular la efectividad de las coberturas y desarrollar las 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.</p>		Artículo 30	Sin observaciones
		Artículo 31	Equipo Proyecto
<p>Artículo 31. Monto de la cobertura El valor de mercado 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.</p>	1	Artículo 32	Sin observaciones
<p>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.</p>	1	Artículo 33	Sin observaciones

<p>Capítulo VIII. Requisitos mínimos por cumplir en los Préstamos de Valores</p>	<p>1</p>	<p>Capítulo</p>	<p>ACOP</p>
<p>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:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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. 	<p>1</p>	<p>Artículo 34</p>	<p>DEF de BCCR</p>

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.

1

Artículo 35

DEF de BCCR

1

Artículo 35

InterClear

Capítulo IX. Requisitos de los fondos de pensiones autorizados por ley para conceder créditos**Artículo 35. Ámbito de aplicación**

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.

1

Artículo 36

DEF de BCCR

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.

1	Artículo 36	Poder Judicial
---	-------------	----------------

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

1	Artículo 37	Sin observaciones
---	-------------	-------------------

<p>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.</p>	1	Artículo 38	Sin observaciones
<p>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.</p>	1	Artículo 39	Sin observaciones
<p>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.</p>	1	Artículo 40	Sin observaciones
<p>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.</p>	1	Artículo 41	Sin observaciones

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.

1	Artículo 42	JUPEMA
---	-------------	--------

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.

Esta metodología debe considerar para el cálculo de la estimación, el valor ajustado de las garantías como un mitigador de riesgo; el cual corresponde al valor de mercado 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.

1	Artículo 43	Sin observaciones
---	-------------	-------------------

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.
- 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.

1	Artículo 44	Sin observaciones
---	-------------	-------------------

		Artículo 45	JUPEMA
TÍTULO IV. PROVEEDORES DE SERVICIOS DE LAS INVERSIONES		TÍTULO	
Capítulo X. Requisitos que las entidades reguladas deben cumplir para contratar intermediarios de valores		Capítulo	
Artículo 44. Requisitos de contratación 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	1	Artículo 46	Poder Judicial
	1	Artículo 46	BCR Pensión
	1	Artículo 46	SUGEVAL
	1	Artículo 46	ACOP
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.	1	Artículo 47	Sin observaciones

<p>Artículo 46. Requisitos mínimos que las entidades reguladas deben cumplir para utilizar plataformas de negociación</p> <p>a. El Órgano de Dirección debe establecer los requerimientos de seguridad informática para el uso de plataformas de negociación.</p> <p>b. Se deben establecer las limitaciones de uso, horarios y definición de perfiles de los usuarios.</p> <p>c. Respaldo diario de todas las transacciones realizadas y la trazabilidad respecto de los usuarios que la realicen.</p> <p>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.</p> <p>e. Las plataformas deben permitir que las negociaciones se ejecuten utilizando los custodios contratados por la entidad.</p> <p>f. Las plataformas deben permitir que las negociaciones se realicen en tiempo real.</p> <p>g. Los riesgos de las plataformas de negociación deben ser evaluados previamente a su contratación y uso.</p>	1	Artículo 48	DEF de BCCR
<p>Capítulo XI. Requisitos que las entidades reguladas deben cumplir para contratar la custodia de valores</p>		Capítulo	
<p>Artículo 47. Aspectos generales</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	1	Artículo 49	ACOP
<p>Artículo 48. Cuentas corrientes</p> <p>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.</p>	1	Artículo 50	Fondo BNCR
	1	Artículo 50	DEF de BCCR
<p>Artículo 49. Contrato con el custodio</p> <p>Las entidades reguladas deben suscribir contratos para el servicio de custodia donde se establezcan claramente las obligaciones y responsabilidades de las partes.</p> <p>Los contratos suscritos con los custodios nacionales deben ajustarse a lo establecido por los reglamentos aprobados por el CONASSIF.</p> <p>La entidad regulada debe remitir el contrato a la Superintendencia de Pensiones para el trámite de aprobación conforme lo establecido</p>	1	Artículo 51	DEF de BCCR
	1	Artículo 51	ACOP

<p>en el artículo 66 de la Ley de Protección al Trabajador. Los contratos al menos deben expresar:</p> <p>a. El alcance del servicio, así como las obligaciones de ambas partes, de forma clara y precisa.</p> <p>b. El compromiso de confidencialidad de la información y de los</p>	1	Artículo 51	Popular Pensiones
<p>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.</p>	1	Artículo 52	Sin observaciones
<p>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.</p>	1	Artículo 53	Poder Judicial
<p>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.</p>	1	Artículo 54	Poder Judicial
<p>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:</p> <p>a. El envío por parte de las confirmaciones de cualquier movimiento en las cuentas de los fondos, luego que estos se produzcan.</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	1	Artículo 55	DEF de BCCR
<p>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.</p>	1	Artículo 56	DEF de BCCR
	1	Artículo 56	InterClear

	1	Artículo 56	ACOP
<p>Artículo 55. Custodia internacional de valores Los custodios internacionales deben cumplir como mínimo, con los siguientes requisitos:</p> <p>a. Ser centrales de valores internacionales o entidades de custodia reconocidas por el Banco Central de Costa Rica como bancos de primer orden.</p> <p>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.</p> <p>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</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>f. La entidad regulada debe documentar que el custodio conoce que la relación de servicios se contrata en representación de terceros no</p>	1	Artículo 57	Fondo BNCR
	1	Artículo 57	InterClear
	1	Artículo 57	InterClear
<p>Capítulo XII. Subcontratación de administradores de inversiones</p>	1	Capítulo	ACOP

<p>Artículo 56. Administradores externos</p> <p>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.</p> <p>Solamente, podrán subcontratar la administración de portafolios internacionales, hasta el 10% de su activo. Las inversiones a 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.</p> <p>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.</p>	1	Artículo 58	ACOP
<p>Artículo 57. Requisitos de los administradores de portafolio</p> <p>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.</p> <p>Para poder ser contratados por las entidades reguladas deben asegurarse que durante los últimos cinco años, no hayan sido</p>	1	Artículo 59	BCR Pensión

sancionados en los mercados donde operen, por incumplimientos relacionados con:

- a. Revelación a terceros de información confidencial de sus clientes.
- b. Uso de información privilegiada.
- c. Incumplimiento de deberes.
- d. Incumplimientos a normas de conducta del mercado de valores según la jurisdicción donde opere.

1	Artículo 59	ACOP
---	-------------	------

<p>Artículo 58. Proceso de contratación</p> <p>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.</p> <p>Adicionalmente, debe requerir al administrador externo al menos lo siguiente:</p> <p>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.</p> <p>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.</p> <p>c. Especificar los mecanismos para mitigar los conflictos de interés.</p> <p>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.</p> <p>e. Medios alternativos de resolución de conflictos, con indicación de su naturaleza.</p> <p>f. Detalle de elementos legales, criterios de transparencia, auditabilidad, integridad y confidencialidad aplicados para el manejo de las inversiones.</p> <p>g. El administrador externo en su oferta debe proponer las</p>	1	Artículo 60	ACOP
<p>Artículo 59. Contrato de administración</p> <p>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.</p> <p>El contrato debe incluir la política de inversiones para el portafolio que se va administrar, de acuerdo con lo señalado en el Artículo 6 literales del a) al m) de este Reglamento.</p> <p>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</p>	1	Artículo 61	BCR Pensión

desempeño.

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

1	Artículo 61	ACOP
1	Artículo 62	Fondo BNCR
	Artículo 62	ACOP

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.

	1	Artículo 62	BlackRock
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.	1	Artículo 63	Sin observaciones
Capítulo XIII. Costos		Capítulo	
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.	1	Artículo 64	Sin observaciones
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.	1	Artículo 65	BlackRock
Artículo 64. Costos imputados a la entidad regulada Todos aquellos costos correspondientes a custodia, contratos marcos para realizar operaciones con derivados financieros, asesoría, capacitación, procesos de certificación, 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	1	Artículo 66	Sin observaciones
TÍTULO V. LÍMITES Y PROHIBICIONES	1	TÍTULO	JUPEMA

<p>Artículo 65. Finalidad de los límites y prohibiciones</p> <p>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.</p> <p>Los límites señalados en este Reglamento no constituyen la política de inversión para los fondos administrados.</p> <p>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.</p>	1	Artículo 67	Ministerio de Hacienda
	1	Artículo 67	Poder Judicial
<p>Capítulo XIV. Límites</p>	1	Capítulo	ACOP
<p>Artículo 66. Cálculo de los límites</p> <p>Todos los límites establecidos en este Reglamento se deben calcular tomando en cuenta el valor de mercado de la posición invertida con respecto al monto del activo total del fondo.</p>	1	Artículo 68	JUPEMA
<p>Artículo 67. Límites generales</p> <p>Los fondos deben cumplir con los siguientes límites máximos:</p> <p>a. En valores emitidos por el Sector Público local hasta el 50%. Este porcentaje puede ser ampliado hasta el 70%.</p> <p>b. En valores emitidos en el mercado extranjero hasta el 25%. Este porcentaje puede ser ampliado hasta el 50%.</p> <p>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%.</p> <p>d. Cualquier otro límite establecido en leyes que rigen la materia aplicable a los fondos de pensión, los de capitalización laboral y ahorro voluntario.</p> <p>Para el caso de los literales a. y b., la entidad regulada debe demostrar de conformidad con estudios técnicos realizados a efecto, que el incremento en el límite de inversión en los sectores indicados tiene como fin el beneficio de los afiliados y pensionados, propiciando el equilibrio entre seguridad, rentabilidad y liquidez.</p>	1	Artículo 69	Ministerio de Hacienda

Con respecto al literal b., la entidad regulada debe demostrar con base en estudios técnicos, que la ampliación del límite cumple con lo requerido en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador.

La ampliación de los límites establecidos en los literales a. y b. debe ser aprobada por el Órgano de Dirección, y se debe actualizar la planificación estratégica, la asignación estratégica de activos y la política de inversiones del fondo. Estas aprobaciones deben ser comunicadas a la Superintendencia de Pensiones.

1	Artículo 69	Fondo BNCR
1	Artículo 69	Fondo BNCR
1	Artículo 69	Fondo BNCR
1	Artículo 69	Fondo BNCR
1	Artículo 69	DEF de BCCR

1	Artículo 69	Poder Judicial
1	Artículo 69	SUGEVAL

1	Artículo 69	ACOP
1	Artículo 69	ACOP
1	Artículo 69	ACOP
1	Artículo 69	Popular Pensiones

1	Artículo 69	BlackRock
1	Artículo 69	BlackRock
1	Artículo 70	JUPEMA
1	Artículo 70	Fondo ICE
1	Artículo 70	Fondo BNCR

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.

1	Artículo 70	SUGEVAL
1	Artículo 70	ACOP
1	Artículo 70	ACOP
1	Artículo 70	ACOP
1	Artículo 70	ACOP

	1	Artículo 70	Popular Pensiones
<p>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 emisores de deuda soberana internacional de países que cuenten con calificación de riesgo dentro del grado de inversión.</p>	1	Artículo 70	BlackRock
	1	Artículo 71	Ministerio de Hacienda
	1	Artículo 71	Fondo ICE
	1	Artículo 71	DEF de BCCR
	1	Artículo 71	ACOP

<p>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.</p> <p>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 Reclamos.</p>	1	Artículo 72	Poder Judicial
	1	Artículo 72	BlackRock
Capítulo XV. Prohibiciones		Capítulo	
<p>Artículo 71. Inversiones no autorizadas Los recursos de los fondos administrados por las entidades reguladas no pueden ser invertidos en:</p> <p>a. Valores emitidos o avalados por las siguientes empresas:</p> <p>i. Otras entidades autorizadas por la Superintendencia de Pensiones, según la definición establecida en el artículo 2 de la Ley de Protección al Trabajador.</p> <p>ii. Sociedades administradoras de fondos de inversión.</p> <p>iii. Sociedades calificadoras de riesgo.</p> <p>iv. Bolsas de valores.</p> <p>v. Puestos de bolsa.</p> <p>vi. Sociedades cuyo objeto exclusivo sea el de custodia y depósito de valores.</p> <p>vii. Sociedades tituladoras.</p>	1	Artículo 73	Poder Judicial
	1	Artículo 73	ACOP
	1	Artículo 73	Popular Pensiones
Capítulo XVI. Excesos e incumplimientos		Capítulo	
<p>Artículo 72. De los excesos de inversión Cuando la relación entre el valor de mercado de la posición invertida y su activo sobrepase los límites establecidos en el presente Reglamento.</p> <p>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.</p> <p>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.</p>	1	Artículo 74	Poder Judicial
	1	Artículo 74	ACOP

<p>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 composición de los grupos económicos o financieros, así como por cambios en los precios de los valores.</p>	1	Artículo 75	Poder Judicial
<p>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.</p>	1	Artículo 76	Sin observaciones
<p>TÍTULO VI. REQUERIMIENTOS DE INFORMACIÓN PARA EL AFILIADO</p>		TÍTULO	

<p>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:</p> <ul style="list-style-type: none"> 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. <p>Este documento debe ser actualizado al menos anualmente y estar disponible electrónicamente para los interesados y físicamente ante solicitud de los afiliados y pensionados.</p>	1	Artículo 77	ACOP
TÍTULO VII. OTRAS DISPOSICIONES		TÍTULO	
Capítulo XVII. Disposiciones generales		Capítulo	
<p>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.</p>	1	Artículo 78	Sin observaciones
<p>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.</p>	1	Artículo 79	Sin observaciones
<p>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.</p>	1	Artículo 80	Sin observaciones
<p>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.</p>	1	Artículo 81	Sin observaciones

<p>Artículo 80. De la inversión del capital mínimo de funcionamiento</p> <p>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.</p> <p>Para estos efectos, debe hacer uso del Comité de Inversiones, el Comité de Riesgo y la Función de Riesgos de la entidad, según corresponda.</p>	1	Artículo 82	ACOP
<p>Artículo 81. Valoración de las inversiones</p> <p>Todas las inversiones y posiciones de cobertura de los fondos administrados deben ser valorados conforme la normativa establecida por el CONASSIF.</p>	1	Artículo 83	Sin observaciones
<p>Artículo 82. Acuerdos del Superintendente de Pensiones</p> <p>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.</p>	1	Artículo 84	ACOP
<p>Artículo 83. Derogatoria</p> <p>Se deroga el Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas y sus reformas, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, 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 del 2003.</p>	1	Derogatoria	Sin observaciones
<p>Artículo 84. Rige</p> <p>El presente reglamento rige a partir de su publicación en el Diario Oficial La Gaceta.</p>	1	Vigencia	Sin observaciones
<p>DISPOSICIONES TRANSITORIAS</p>		TÍTULO	

<p>Transitorio I Las entidades reguladas cuentan con un plazo de seis meses a partir de la entrada en vigencia de este reglamento, para el cumplimiento de los aspectos requeridos en el Título II. Gobierno de las Inversiones.</p>			Equipo Proyecto
<p>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.</p>	1		JUPEMA
<p>Transitorio III Los límites establecidos en este reglamento rigen a partir de la publicación en el Diario Oficial La Gaceta. Sin embargo, las entidades reguladas cuentan con un plazo de veinticuatro meses a partir de la entrada en vigencia, para ajustar sus inversiones a los límites establecidos en el Artículo 67, Artículo 68, Artículo 69; sin que esto implique un exceso de conformidad con lo establecido en el artículo 64 de la Ley de Protección al Trabajador.</p>	1	Transitorio I	Fondo ICE
	1	Transitorio I	Fondo BNCR
	1	Transitorio I	Poder Judicial
	1	Transitorio I	ACOP
	1	Transitorio II	Sin observaciones

izadas por parte del equipo del proyecto, por lo tanto, por razones de transparencia se hacen constar en la matriz de consulta

Se modifica o no se modifica?	Motivo de cambio	Motivo específico
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones

No se modifica	No Aplica	Ilegal
No se modifica	No Aplica	Tema no incluido en la propuesta de reglamento
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Regulación del Mercado de Valores
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Regulación del Mercado de Valores

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Regulación del Mercado de Valores
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Regulación del Mercado de Valores
No se modifica	No Aplica	Fundamento Técnico
No se modifica	No Aplica	Fundamento Técnico

Se modifica	Mejora redacción en	Se elimina definición, no se usa.
No se modifica	No Aplica	Tema no incluido en la propuesta de reglamento
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Evitar confusiones
No se modifica	No Aplica	Fundamento Técnico
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
No se modifica	No Aplica	Alineado a mejores prácticas

Se modifica	Mejora redacción	en Evitar confusiones
Se modifica	Mejora redacción	en Evitar confusiones
Se modifica	Mejora redacción	en Evitar confusiones
Se modifica	Mejora redacción	en Evitar confusiones
Se modifica	Mejora redacción	en Delegar responsabilidad a la entidad

No se modifica	No Aplica	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora redacción	en Evitar confusiones
Se modifica	Mejora redacción	en Evitar confusiones
No se modifica	No Aplica	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora redacción	en Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora redacción	en Evitar confusiones
Se modifica	Mejora redacción	en Limitante de acceso al CIC

Se modifica	Mejora redacción en	Limitante de acceso al CIC
Se modifica	Mejora redacción en	Limitante de acceso al CIC
No se modifica	No Aplica	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora redacción en	Delegar responsabilidad a la entidad
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Regulación del Mercado de Valores
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora en redacción	Evitar confusiones
No se modifica	No Aplica	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora en redacción	Delegar responsabilidad a la entidad
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Esta incluido en la propuesta de Reglamento

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
No se modifica	No Aplica	Esta incluido en la propuesta de Reglamento
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Se modifica	Mejora en redacción	Evitar confusiones
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado

Se modifica	Mejora redacción	en Evitar confusiones
Se modifica	Mejora redacción	en Evitar confusiones

Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
No se modifica	No Aplica	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
No se modifica	No Aplica	Tema normado en otro Reglamento
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado

Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Mejora en redacción	Facilitar la operación del comité
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Delegar responsabilidad a la entidad
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Criterio prudencial
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora en redacción	Facilitar la operación del comité

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Mejora redacción en	Facilitar la operación del comité
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial

Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad

Apresiasi y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
No se modifica	No Aplica	Alineado a mejores prácticas
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar

No se modifica	No Aplica	No se dan argumentos técnicos
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado

Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado

Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado
No se modifica	No Aplica	Tema normado en otro Reglamento
No se modifica	No Aplica	Tema normado en otro Reglamento
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado

No se modifica	No Aplica	Fundamento Técnico
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado

Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Apresiasi3n y/o consulta	No Aplica	Tema no incluido en la propuesta de reglamento
Se modifica	Mejora en redacci3n	Se ajusta la redacci3n para aclarar
Se modifica	Mejora en redacci3n	Se ajusta la redacci3n para aclarar

No se modifica	No Aplica	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
No se modifica	No Aplica	Ilegal

No se modifica	No Aplica	Tema no incluido en la propuesta de reglamento
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	No limitar la posibilidad de inversión
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
No se modifica	No Aplica	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora en redacción	Tema normado en otro Reglamento
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	No limitar la posibilidad de inversión
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial
No se modifica	No Aplica	Esta incluido en la propuesta de Reglamento

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	No limitar la posibilidad de inversión
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	No limitar la posibilidad de inversión

Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	No limitar la posibilidad de inversión
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	No limitar la posibilidad de inversión
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	No limitar la posibilidad de inversión

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	No limitar la posibilidad de inversión

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Criterio prudencial
Se modifica	No Aplica	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Se modifica	Mejora redacción en	Criterio prudencial

Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
No se modifica	No Aplica	Fundamento Técnico
No se modifica	No Aplica	Fundamento Técnico
No se modifica	No Aplica	Alineado a LPT

No se modifica	No Aplica	Delegar responsabilidad a la entidad
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Alineado a otra normativa
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	No limitar la posibilidad de inversión
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar

Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad

Apreciación y/o consulta	No Aplica	La observación no corresponde a este Reglamento
No se modifica	No Aplica	Competencias de la Superintendencia
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
No se modifica	No Aplica	Alineado a otra normativa
No se modifica	No Aplica	Alineado a otra normativa

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones

Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Se elimina	Sin observaciones	Esta incluido en la propuesta de Reglamento
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar

No se modifica	No Aplica	Alineado a LPT
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado
-------------	--	----------------------------

No se modifica	No Aplica	La ley no contradice lo normado en el reglamento
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones

Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones

No modifica	se No Aplica	Criterio prudencial
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones

Se elimina	No Aplica	Esta incluido en la propuesta de Reglamento
No se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado
No se modifica	No Aplica	Delegar responsabilidad a la entidad
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones

No se modifica	No Aplica	Tema no incluido en la propuesta de reglamento
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Esta incluido en la propuesta de Reglamento
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Esta incluido en la propuesta de Reglamento
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado

Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Esta incluido en la propuesta de Reglamento
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Ajustar a usos del mercado

<p>No se modifica</p>	<p>No Aplica</p>	<p>La observación no corresponde a este Reglamento</p>
<p>Se modifica</p>	<p>Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado</p>	<p>No limitar la posibilidad de contratar intermediarios</p>
<p>Se modifica</p>	<p>Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado</p>	<p>No limitar la posibilidad de contratar intermediarios</p>
<p>Se modifica</p>	<p>Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado</p>	<p>No limitar la posibilidad de contratar intermediarios</p>
<p>Se modifica</p>	<p>Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado</p>	<p>Se ajusta la redacción para aclarar</p>

Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
-------------	--	-------------------------------------

Se modifica	Mejora redacción en	No limitar la posibilidad de contratar intermediarios
Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	No limitar la posibilidad de contratar intermediarios

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	No limitar la posibilidad de contratar intermediarios
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial

Se modifica	Alineamiento con otras normas y prácticas de mercado	Se ajusta la redacción para aclarar
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
No se modifica	No Aplica	Fundamento Técnico
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Se modifica	Mejora en redacción	Se ajusta la redacción para aclarar

Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Esta incluido en la propuesta de Reglamento
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
Se modifica	Mejora redacción en	Evitar confusiones
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial

No modifica se	No Aplica	Criterio prudencial
Se modifica	Ajuste Límites	Fundamento Técnico
No modifica se	No Aplica	Alineado a LPT
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
No modifica se	No Aplica	No limitar la posibilidad de inversión

Apreciación y/o consulta	No Aplica	Criterio prudencial
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado

No modifica se	No Aplica	Criterio prudencial
No modifica se	No Aplica	Alineado a LPT
No modifica se	No Aplica	Fundamento Técnico
No modifica se	No Aplica	Fundamento Técnico

No modifica se	No Aplica	Alineado a LPT
Se modifica	Ajuste Límites	Se elimina el límite
No modifica se	No Aplica	Criterio prudencial
No modifica se	No Aplica	Criterio prudencial
Se modifica	Ajuste Límites	No limitar la posibilidad de inversión

No modifica se	No Aplica	Criterio prudencial
Se modifica	Mejora redacción en	Se ajusta la redacción para aclarar
No modifica se	No Aplica	Criterio prudencial
Se modifica	Ajuste Límites	Delegar responsabilidad a la entidad
Se modifica	Ajuste Límites	No limitar la posibilidad de inversión

No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial
Se modifica	Ajuste Límites	Ajustar a usos del mercado
No se modifica	No Aplica	Ilegal
Se modifica	Ajuste Límites	No limitar la posibilidad de inversión
Se modifica	Ajuste Límites	Criterio prudencial
Se modifica	Ajuste Límites	No limitar la posibilidad de inversión

Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Ilegal
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial
No se modifica	No Aplica	Criterio prudencial
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Apreciación y/o consulta	No Aplica	Tema regulado mediante acuerdo de superintendente

Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones

Apreciación y/o consulta	No Aplica	Se responde la pregunta del regulado
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones

No se modifica	No Aplica	Alineado a Reglamento de Riesgos
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
No se modifica	No Aplica	Facilitará la implementación del Reglamento
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones

Se incluye	Ajuste entrada en vigencia	Criterio prudencial
Se modifica	Ajuste entrada en vigencia	Conceder plazo para aplicación de normativa de créditos
Se modifica	Ajuste entrada en vigencia	Criterio prudencial
Se modifica	Ajuste entrada en vigencia	Criterio prudencial
Se modifica	Ajuste entrada en vigencia	Criterio prudencial
Se modifica	Ajuste entrada en vigencia	Criterio prudencial
Sin observaciones	Sin observaciones	Sin observaciones

externa.