**MATRIZ DE OBSERVACIONES**

**CONSULTA EXTERNA**

**DISPOSICIONES QUE DEBERÁN CUMPLIR LAS ENTIDADES REGULADAS PARA ACREDITAR EL CUMPLIMIENTO DE LAS CONDICIONES EXIGIDAS POR EL ARTÍCULO 62 DE LA LEY DE PROTECCIÓN AL TRABAJADOR PARA INVERTIR EN VALORES DE EMISIONES EXTRANJERAS POR SOBRE EL NIVEL DE 25%**

(\*) Oficio SP-1446-2022 del 29 de noviembre de 2022.

**Observaciones recibidas:**

* **Fondo de pensiones y jubilaciones para los miembros del Benemérito Cuerpo de Bomberos.**

Oficio FPJB-00418-2022 del 01 de diciembre de 2022

No tiene observaciones ni comentarios.

* **JUPEMA**

Oficio DE-0795-12-2022 del 7 de diciembre de 2022.

* **Fondo de Garantías y Jubilaciones de los Empleados del Banco Nacional/ BN Vital, OPC**

FGJ-BN-484-2022 del 13 de diciembre del 2022/BNVital-GG-288-2022 del 08 de diciembre 2022

* **BN Vital, Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A.**

BNVital-GG-288-2022 del 08 de diciembre 2022

* **Vida Plena, Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A.**

Oficio GG-186-2022 del 14 de diciembre de 2022.

No tiene observaciones ni comentarios.

* **Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial**

Oficio 080-PI-DJA-2022 del 14 de diciembre de 2022

No tiene observaciones ni comentarios.

* **Fondo de Retiro Ahorro y Préstamo (FRE)**

GF-DFRAP-0809-2022 del 14 de diciembre de 2022.

Sobre la normativa consultada, no tiene observaciones. Se realiza un comentario.

* **Operadora de Planes de Planes de Pensiones Complementarias de la Caja Costarricense de Seguro Social, S.A.**

GG-356-2022 del 15 de diciembre del 2022.

* **Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A.**

PEN-1395-2022 DE 15 de diciembre del 2022.

* **BAC San José Pensiones, Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A.**

BAC-OPC-186-2022 DE 15 de diciembre de 2022.

* **BCR Pensión, Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A.**

BCROPC-359-2022 del 15 de diciembre 2022.

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Texto en consulta** | **Observaciones recibidas** | **Texto final** |
| **Artículo 1. Demostración.**  Las entidades reguladas que mantengan inversiones en valores de emisiones extranjeras que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero por sobre el nivel de 25% del activo administrado de cada fondo, deberán demostrar, semestralmente, mediante estudios técnicos, que esa decisión cumple con lo establecido en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador.  Los estudios técnicos deberán cumplir al menos con los siguientes aspectos:  a. Que obedezcan a las disposiciones previstas en el “Título II. Gobierno de las Inversiones” del Reglamento de Gestión de Activos.  b. Que atiendan la declaración de apetito al riesgo, la asignación estratégica de los activos y los objetivos de rentabilidad a largo plazo.  c. Que sean evaluados en función de los cambios en la asignación de activos, considerando los valores de emisiones extranjeras en los que se decida invertir.  d. Que el análisis de los valores a considerar, nacionales o extranjeros, se base en opciones de inversión asequibles y que estén disponibles en los mercados.  e. Que sean generados a partir de la aplicación de una metodología estable a lo largo del tiempo, aprobada por el Órgano de Dirección de la entidad regulada.  f. Que los activos a considerar sean valorados a su valor razonable.  g. Que estén expresados en la moneda del fondo.  h. Que se base en rendimientos reales, ajustados por la inflación, de acuerdo con el Índice de Precios al Consumidor de Costa Rica, utilizando la expectativa de inflación según encuestas (publicada por el Banco Central de Costa Rica) para proyecciones y la inflación observada para datos históricos.  i. Que consideren costos de administración (brokerage fees), comisiones, impuestos y costos fiscales, haciendo que la comparación de rendimientos se realice en forma neta.  j. Que estén documentados y fundamentados, especificando las fuentes de información que les dan sustento.  k. Que los datos o insumos utilizados sean  objetivamente determinados y verificables, de forma que, para efectos de supervisión, puedan ser replicados.  Las metodologías y los ejercicios realizados a partir de ellas deberán encontrarse disponibles para la supervisión que de ellos deba realizar la Superintendencia de Pensiones. | **JUPEMA**  La ley 7531 y sus reformas, específicamente la última reforma la ley 10.078; establece en el artículo 21 y su transitorio el límite, requisitos y gradualidad de inversión de los recursos financieros del Régimen de Capitalización Colectiva (RCC) en el mercado extranjero, indicándose:  a. Artículo 21, inciso d): “Valores e instrumentos transados en mercados extranjeros debidamente regulados y supervisados; hasta un máximo del veinte por ciento (20%) de la totalidad del Fondo. Una vez alcanzado el veinte por ciento (20%), este porcentaje podrá incrementarse hasta un cincuenta por ciento (50%), si el análisis de la Junta Directiva del Fondo determina que esa gestión redunda en beneficio para los afiliados”.  b. El transitorio del artículo 21, sobre la gradualidad de la inversión en el mercado internacional establece: “…las inversiones en valores e instrumentos transados en mercados extranjeros serán graduales, iniciando hasta con un cinco por ciento (5%) el primer año y aumentando en hasta un cinco por ciento (5%) cada tres años hasta alcanzar su máximo, previa evaluación de los resultados obtenidos en las inversiones realizadas.”  Considerando lo mencionado anteriormente, el reglamento en consulta es complementario a lo indicado por la ley del RCC (ley 7531 y sus reformas); por lo tanto, será de aplicación para el RCC, una vez superado el límite del 20% establecido en la ley 10.078; o sea posterior al año 2031 y previa autorización de la Junta Directiva de la institución.  **JUPEMA/SUPEN**  La regulación emitida por el CONASSIF y la SUPEN, no prevalece sobre normas de mayor jerarquía jurídica como es, en este caso, la ley. No obstante, salvo norma legal en contrario, los reglamentos y acuerdos sectoriales, aplican de forma obligatoria para todos los regulados por la SUPEN , incluyendo JUPEMA, de forma que, para el caso, una vez las inversiones en valores de emisiones extranjeras que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero sobrepasen el nivel de 25% del activo administrado del fondo, JUPEMA deberá acatar lo señalado tanto en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador, como las disposiciones reglamentarias y acuerdos del Superintendente conexos a dicha norma, en su condición de entidad regulada.  **CCSS, OPC**  La exigencia de estudio técnicos semestrales es difícil de cumplir; ya que, para tener una comparabilidad lo ideal es manejar periodos anuales de enero a diciembre, de acuerdo con la metodología que cada entidad desarrolle para la comparación y justificación a largo plazo de las inversiones.  El tener un corte semestral obligaría a mantener dos periodos diferentes de comparación, uno de enero a junio, y otro de julio a diciembre; además, el tiempo para la elaboración y aprobación del estudio, por parte del Órgano Director, implicaría que los resultados se estarían presentando en agosto y febrero de cada año, y la estrategia se aprueba para un periodo de un año, no para 6 meses.  Por otro lado, el comportamiento de rentabilidades de mercado internacional y de la inflación no es lineal; sino que, muestra estacionalidades, por lo que la comparación semestral puede arrojar datos inexactos.  Asimismo, favor clarificar la conceptualización de inversiones de emisores extranjeros que se negocien en mercados de valores, organizados en el territorio nacional o el extranjero, si para clasificar una inversión como extranjera, prevalece el hecho de que esté domiciliada o inscrita en mercado extranjero o si al negociarse en mercado extranjero, ya se denomina mercado extranjero.  **CCSS, OPC/SUPEN**  La evidencia empírica de los últimos meses demuestra la alta volatilidad de los mercados por las situaciones a las que se han encontrado sometidas las economías a nivel global.  El legislador de la LPT estableció condiciones de rentabilidad comparativa para que los fondos pudieran sobrepasar el límite del 25% de su valor en valores de emisiones extranjeras. Teniendo presente las volatilidades experimentadas por los instrumentos financieros en los mercados, y considerando el tenor de lo señalado en el artículo 62 de la LPT, la periodicidad que se objeta se considera razonable y podría ser incluso menor.  En cuanto a la consulta, el *Reglamento de gestión de activos* define **Emisión extranjera** de la siguiente forma: *“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”.* Adicionalmente, define **Mercados extranjeros** de esta manera: *“Son aquellos mercados de valores en que participan compradores y vendedores para la adquisición o venta de valores emitidos por entidades costarricenses o extranjeras, que están listados fuera del territorio de Costa Rica.”*  **BN Vital, OPC/ Fondo de Garantías y Jubilaciones de los Empleados del Banco Nacional (FGJEBN)**  Se requiere mayor tiempo para realizar la  programación de la metodología en los  sistemas de la operadora.  **BN Vital, FGJEBN/SUPEN**  Se ajusta para definir fechas semestrales de corte para los informes.  **BN Vital, OPC/FGJEBN**  Debido al tipo de inversiones de largo plazo la revisión debería ser al menos anual o cada vez  que se revise el “Asset allocation.”  ¿Qué pasaría con el portafolio actual si no se  lograra demostrar lo solicitado? ¿Debemos  vender en forma forzada y realizar las perdidas  o ganancias acumuladas, aunque las inversiones se hayan realizado para  diversificar los portafolios en el largo plazo?  **BN Vital/FGJEBN/SUPEN**  Los fondos no deben deshacer las posiciones mantenidas de previo a la entrada en vigencia de este acuerdo de forma forzada, sin perjuicio de los ajustes que las políticas de inversión y la asignación estratégica de las inversiones deban sufrir, según ellos análisis del entorno y los riesgos, responsabilidad que recae, de forma permanente, en los comités técnicos y los órganos de dirección, en aras de proteger los intereses de los afiliados y pensionados.  Respecto de la periodicidad véase atrás:  **CCSS, OPC/SUPEN**  **CCSS, OPC**  Es importante tomar en consideración que en el Fondo de Capitalización Laboral los objetivos de rentabilidad no necesariamente son de largo plazo.  **CCSS, OPC/SUPEN**  Se ajusta la redacción para clarificar.  **Popular Pensiones, OPC**  Consideramos que debería presentarse de forma bianual o menor frecuencia, debido  a que las inversiones son de largo plazo.  **Popular Pensiones, OPC/SUPEN**  Respecto de la periodicidad véase atrás:  **CCSS, OPC/SUPEN**  **BAC San José Pensiones, OPC**  Consideramos conveniente clarificar en el Acuerdo la fecha de corte específica en la cual se deben realizar estos estudios, máxime considerando que en el artículo 3 de la  propuesta de acuerdo se establece un plazo máximo de 5 días hábiles para que el Órgano de Dirección realice la comunicación respectiva a la Superintendencia.  **BAC San José Pensiones, OPC/SUPEN**  Se ajusta para definir fechas semestrales de corte para los informes.    **BN Vital, OPC/ Fondo de Garantías y Jubilaciones de los Empleados del Banco Nacional**  Se considera que la redacción no está clara,  favor dar más detalle. Agradecemos aclarar lo  indicado.  **BN Vital, FGJEBN / SUPEN**  Se mejora la redacción.  **CCSS, OPC**  ¿A qué se refiere este inciso? ¿Se evaluaría únicamente la rentabilidad de las inversiones incrementales en el año, o la estrategia planteada para el año, no es clara la redacción?  **CCSS, OPC/ SUPEN**  Se mejora la redacción.  **BN Vital, OPC/ Fondo de Garantías y Jubilaciones de los Empleados del Banco Nacional**  ¿La comparación de rentabilidades locales  versus internacionales puede realizarse  mediante el uso de índices de terceros?  **BN Vital/FGJEBN/SUPEN**  Tómese nota de lo indicado en el artículo 1 y de los requisitos con que debe contar el estudio técnico.  **CCSS, OPC**  Es importante que el SP considere un transitorio que otorgue un plazo prudencial para el desarrollo y aprobación de la metodología, mediante la cual se van a realizar los estudios técnicos.  **CCSS, OPC/SUPEN**  Se ajusta para definir fechas semestrales de corte para los informes.    **BCR, OPC**  Nos gustaría poder entender de mejor manera a que se refiere con una metodología estable,  cuál es el esperable de dicha metodología.  **BCR, OPC/SUPEN**  Se refiere a que la metodología no esté sujeta a constantes cambios o ajustes esenciales.  Se aclara la redacción.  **JUPEMA**  El artículo 1, inciso g) “Que estén expresados en la moneda del fondo”.  Consulta: ¿este tema aplica para el RCC?; dado que este fondo está denominado en colones, pero su composición es multimoneda y con el inciso mencionado se limitaría las posibilidades de inversión, a la vez que confunde en su aplicación, oponiéndose a lo establecido a la ley 10.078 (última reforma de la ley 7531), tal como se mencionó en el punto anterior.  **JUPEMA/SUPEN**  No se requiere colonizar los insumos, lo que interesa es que las cifras a comparar estén expresadas en colones. Se aclara la redacción.  **Popular Pensiones, OPC**  Usualmente los análisis de mercado internacional se elaboran en la moneda en que se denominan las inversiones. Si en nuestro caso la porción de mercado internacional del fondo ROPC únicamente puede invertir en US$, estos análisis se realizan en esa moneda.  Dado lo anterior, si se interpreta como US$ estaría razonable. Sin embargo, si el punto G sugiere que todos los análisis se presenten en colones (rentabilidades en colones, tasas internacionales colonizadas, precios de los activos en colones), esto podría ser un elemento distorsionador y un riesgo innecesario para el análisis.  Se considera más conveniente que las inversiones de mercado internacional en US$ se comparan con el mercado local en US$, y esto a su vez con el mercado local en colones, según las  perspectivas para tipo de cambio, lo cual es diferente a expresar todos los insumos del análisis en  colones.  **Popular Pensiones, OPC/SUPEN**  No se requiere colonizar los insumos, lo que interesa es que las cifras a comparar estén expresadas en colones. Se aclara la redacción.  **BCR, OPC**  ¿Cuándo nos referimos a que deben ser expresados en la moneda del fondo implica que no habrá restricciones de monedas y por consiguiente que los registros deben contabilizarse en la moneda de cada uno de los fondos administrados por la operadora?  **BCR, OPC/SUPEN**  No se requiere colonizar los insumos, lo que interesa es que las cifras a comparar estén expresadas en colones. Se aclara la redacción.    **Popular Pensiones, OPC**  Esto es conveniente siempre y cuando se trate de los resultados finales, y no cada insumo, ni dato de análisis en otra moneda aportado dentro del mismo.  **Popular Pensiones, OPC/SUPEN**  No se requiere colonizar los insumos, lo que interesa es que las cifras a comparar estén expresadas en colones. Se aclara la redacción.  **CCSS, OPC**  ¿Cuál es el periodo a considerar para efectos de generar rendimientos reales?; ya que, las inversiones no se hacen, se realizan a lo largo del año y pueden darse rebalanceos, qué periodo se considera y se toman en cuenta todo el portafolio o sólo los cambios. ¿El plazo para medir la rentabilidad es el año calendario o el plazo objetivo del fondo?  **CCSS, OPC/ SUPEN**  El “corte” para el cálculo es el momento en que se realiza el ejercicio. La disposición, más que el plazo, lo que pretende es que el estudio se haga con base en rendimientos reales.  Se ajusta para definir fechas semestrales de corte para los informes.  **JUPEMA**  El artículo 1, inciso f)(sic) indica “Que se base en rendimientos reales, ajustados por la inflación, de acuerdo con el Índice de Precios al Consumidor de Costa Rica, utilizando la expectativa de inflación según encuestas (publicada por el Banco Central de Costa Rica) para proyecciones y la inflación observada para datos históricos.”  Es oportuno aclarar que el cálculo de rendimientos reales debe indicar que son colonizados e indicarse en el inciso la devaluación/apreciación que se debe tomar como referencia, tal como se hace con la inflación. Lo anterior, para ser comparados con el Índice de Precios al Consumidor de Costa Rica; caso contrario existirán distorsiones sobre los resultados analizados.  **JUPEMA/SUPEN**  En el inciso g) se aclara que los resultados finales deben expresarse en la moneda del fondo.  La presentación de información financiera utiliza el tipo de cambio de compra.  **CCSS, OPC**  Es relevancia de revisar que la medición que hacemos por mercado, considere todos estos costos, de forma tal que nuestras comparaciones por mercado se hagan de forma neta.  **CCSS, OPC/JUPEMA**  Efectivamente. Es lo que indica la disposición.  **FRE**  Se considera oportuno desarrollar normativa que permita explorar activos financieros en mercados locales como lo son las inversiones en obra pública y privada, lo que permitiría administrar local el riesgo, diversificar los portafolios y a su vez contribuirían al desarrollo país; se comprende que existe  normativa en esta línea pero debe estudiarse y analizarse la apertura y participación activa de los inversionistas y entre los reestructuradores de estos activos, por lo que se considera que la normativa debe fortalecerse en estos aspectos de inversiones  locales para inversión de obra pública y privada.  **FRE/SUPEN**  El *Reglamento de gestión de activos* es lo suficientemente amplio respecto a lo señalado, sin que contenga, en nuestro criterio, alguna disposición que se constituya en un obstáculo regulatorio para lo que se comenta.  Debe tomarse nota que la SUPEN regulatoriamente establece las condiciones para que las entidades puedan invertir en una amplia gama de instrumentos financieros, pero el desarrollo de los productos corresponde a los participantes del mercado financiero local, lo que incluye a las propias entidades reguladas que pueden desempeñar un rol activo en la estructuración de emisiones de valores.  **CCSS, OPC**  Es importante aclarar a qué se refiere este inciso, si es a la información generada por nuestros sistemas y que esta pueda ser replicada por parte del supervisor o si el objetivo es otro.  **CCSS, OPC/SUPEN**  El inciso k) debe entenderse como parte de los requisitos que los estudios técnicos deben contener. Lo replicable es el ejercicio realizado, a partir de datos o insumos disponibles para ello. Estos datos o insumos deben reunir las condiciones de objetividad y verificabilidad a fin de poder replicar los resultados obtenidos durante el ejercicio de la supervisión.  Se aclara la redacción.  **BCR, OPC**  Entendemos que para este punto habrá discrecionalidad para el gestor de poder escoger  las fuentes de datos e insumos, teniendo claro que deben ser confiables y replicables.  Dado lo anterior, nuestro interés es poder claridad sobre el esperable respecto a este punto en particular.  **BCR, OPC**  Efectivamente. El requisito es que los datos sean objetivos y verificables. | **Artículo 1. Demostración.**  Las entidades reguladas que inviertan en valores de emisiones extranjeras que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero por sobre el nivel de 25% del activo administrado de cada fondo, deberán demostrar, semestralmente, mediante estudios técnicos, que esa decisión cumple con lo establecido en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador.  Los estudios técnicos deberán cumplir al menos con los siguientes aspectos:  a. Que obedezcan a las disposiciones previstas en el “Título II. Gobierno de las Inversiones” del Reglamento de Gestión de Activos.  b. Que atiendan la declaración de apetito al riesgo, la asignación estratégica de los activos y los objetivos de rentabilidad, según las características de cada régimen y sus objetivos.  c. Que el análisis de la rentabilidad sea evaluado en función de los cambios en la asignación de activos, considerando los valores de emisiones extranjeras en los que se decida invertir.  d. Que el análisis de los valores a considerar, nacionales o extranjeros, se base en opciones de inversión que estén disponibles en los mercados, que se ajusten a la normativa vigente y que puedan ser adquiridos por el fondo administrado.  e. Que sean generados a partir de la aplicación de una metodología aprobada por el Órgano de Dirección de la entidad regulada, que sea estable en el tiempo y congruente con la asignación estratégica aprobada por dicho órgano.  f. Que los activos a considerar sean valorados a su valor razonable.  g. Que el resultado del análisis esté expresado en la moneda del fondo.  h. Que se base en rendimientos reales, ajustados por la inflación, de acuerdo con el Índice de Precios al Consumidor de Costa Rica, utilizando la expectativa de inflación según encuestas (publicada por el Banco Central de Costa Rica) para proyecciones y la inflación observada para datos históricos.  i. Que consideren los costos de administración comisiones, y tributos (impuestos, tasas y contribuciones especiales), de forma que la comparación de rendimientos se realice de forma neta.  j. Que estén documentados y fundamentados, especificando las fuentes de información que les dan sustento.  k. Que los datos o insumos utilizados sean objetivamente determinados y verificables, de forma que, para efectos de supervisión, puedan ser replicados.  Las metodologías y los ejercicios realizados a partir de ellas deberán encontrarse disponibles para la supervisión que de ellos deba realizar la Superintendencia de Pensiones.    Los estudios deberán incluir un análisis del desempeño financiero de las inversiones en valores de emisiones extranjeras.  Las entidades reguladas deberán realizar un seguimiento y análisis continuo de las inversiones de los fondos para que los riesgos asociados a ellas sean adecuadamente gestionados, de forma que la asignación estratégica y de la táctica, puedan ajustarse a lo largo del tiempo, según lo establecido en las disposiciones relativas al gobierno de las inversiones previstas en el Reglamento de gestión de activos. |
| **Artículo 2. Aprobación.**  La decisión de mantener inversiones en valores de emisiones extranjeras que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero por sobre el nivel de 25% del activo administrado de cada fondo y su estudio técnico correspondiente, deberá ser aprobada por el Órgano de Dirección de la entidad regulada. |  | **Artículo 2. Aprobación.**  La decisión de invertir en valores de emisiones extranjeras que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero por sobre el nivel de 25% del activo administrado de cada fondo y su estudio técnico correspondiente, deberán ser, ambos, aprobados por el Órgano de Dirección de la entidad regulada. |
| **Artículo 3. Comunicación.**  El Órgano de Dirección de la entidad regulada debe comunicar a la Superintendencia de Pensiones en un plazo no mayor a 5 días hábiles, la decisión en firme de mantener inversiones en valores de emisiones extranjeras que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero por sobre el nivel de 25% del activo administrado de cada fondo. La comunicación deberá incluir el fundamento técnico que demuestre el cumplimiento de lo estipulado en el artículo 1 de este acuerdo. | **BN Vital, OPC/ FGJEBN**  Debe alinearse al tiempo de aprobación del acta de la Junta Directiva de BN VITAL.  **BN Vital/FGJEBN/SUPEN**  El acuerdo habla de decisiones en firme.  Se ajusta para definir fechas semestrales de corte para los informes.  **CCSS, OPC**  Es relevante que el SP-1446-2022 considere un transitorio que otorgue un plazo prudencial para el desarrollo, aplicación y aprobación de la metodología; mediante la cual, se van a realizar los estudios técnicos.  **CCSS, OPC/SUPEN**  Se ajusta para definir fechas semestrales de corte para los informes. | **Artículo 3. Comunicación.**  El Órgano de Dirección de la entidad regulada debe comunicar a la Superintendencia de Pensiones, durante los primeros cinco días hábiles de los meses mayo y noviembre de cada año, el estudio técnico a que se refiere el artículo 1 de este acuerdo, así como la copia del acta donde el respectivo órgano de dirección tomó la decisión en firme de invertir en valores de emisiones extranjeras que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero por sobre el nivel de 25% del activo administrado de cada fondo. |
| **Artículo 4. Tercerización.**  El desarrollo técnico para atender la demostración indicada en el primer artículo de este acuerdo puede ser tercerizado, sin perjuicio de la responsabilidad final que siempre mantendrá el Órgano de Dirección de la entidad regulada.  La tercerización deberá ser aprobada por el Órgano de Dirección de la entidad regulada.  Si los estudios son contratados por la entidad regulada con alguna empresa de su mismo grupo financiero o pertenecientes a un grupo económico vinculado con la entidad, deberán ser aprobados por la Superintendencia de Pensiones, de conformidad con lo establecido en el inciso x) del artículo 38 de la Ley No. 7523. | **SUPEN**  Se aclara que los costos los deberán asumir las entidades reguladas, no los fondos, en consonancia con lo que señala el artículo 56 de la Ley de Protección al Trabajador. | **Artículo 4. Tercerización.**  El desarrollo técnico para atender la demostración indicada en el primer artículo de este acuerdo puede ser tercerizado, sin perjuicio de la responsabilidad final que siempre mantendrá el Órgano de Dirección de la entidad regulada.  La tercerización deberá ser aprobada por el Órgano de Dirección de la entidad regulada.  Si los estudios son contratados por la entidad regulada con alguna empresa de su mismo grupo financiero o pertenecientes a un grupo económico vinculado con la entidad, deberán ser aprobados por la Superintendencia de Pensiones, de conformidad con lo establecido en el inciso x) del artículo 38 de la Ley No. 7523.  Los costos de la contratación deberán ser asumidos por la entidad regulada y no por los fondos. |
| **Artículo 5. Desempeño.**  A partir de la entrada en vigencia de este acuerdo, las entidades reguladas deberán remitir a la Superintendencia de Pensiones un informe semestral acerca del desempeño de las inversiones en valores de emisiones extranjeras que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero. | **BN Vital, OPC/ FGJEBN**  Aclarar que factores se deben medir para  evaluar el desempeño (rendimiento neto, o  rendimiento vs un índice, o vs volatilidades  esperadas, etc. Hay que definir desempeño en  términos del objetivo de largo plazo (¿3 5 o 10  años?)). Este debería ser anual, pues el  desempeño de los fondos debe verse a largo  plazo.  **BN Vital/FGJEBN/SUPEN**  Se trata del desempeño financiero y es con periodicidad semestral.  El acuerdo no pretende dictar cómo llevar a cabo el análisis de desempeño. Esto se elimina en esta parte y se incluye como parte de los estudios técnicos semestrales (artículo 1) para evitar una duplicación de esfuerzos.  **CCSS, OPC**  Los informes semestrales de desempeño del portafolio local e internacional a que se refiere este artículo, son los mismos estudios técnicos para justificar las inversiones en mercado internacional en exceso del 25%, o se trata de un informe diferente.  **CCSS, OPC/SUPEN**  Se refiere al desempeño financiero de las inversiones, no del cumplimiento del artículo 62 de la LPT.  Véase observación anterior. |  |
| **Artículo 6. Aplicación.**  Las anteriores disposiciones aplican para todas las nuevas inversiones en valores de emisiones extranjeras que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero por sobre el nivel de 25% del activo administrado de cada fondo desde la entrada en vigencia de este acuerdo. | **BN Vital, OPC/ FGJEBN**  ¿Qué pasa con las inversiones mantenidas en  mercado internacional a esta fecha?  ¿Qué pasa con las inversiones menores al  25%? ¿Solo aplica a las mayores al 25%, como  se separan o aplica a todas?  **BN Vital/FGJEBN/SUPEN**  Las inversiones realizadas por los fondos al amparo de las normas vigentes en el momento en que fueron ejecutadas se podrán mantener, sin perjuicio de los cambios que las entidades realicen, de acuerdo a su política de inversiones y de la asignación estratégica de las inversiones o, en su caso, de las acciones que la SUPEN pueda realizar, de acuerdo con sus competencias.  En relación con los porcentajes menores al 25% véase lo indicado por el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador.  **Popular Pensiones, OPC**  Con relación a este punto nos queda la duda, si en caso de Popular Pensiones se debe de reportar a partir de la entrada de vigencia o bien con cada adquisición.  **Popular Pensiones, OPC/SUPEN**  El párrafo primero del artículo 1 de este acuerdo es claro al respecto.  **BAC San José Pensiones, OPC**  Se solicita aclarar el criterio que se debe aplicar en el caso de los fondos que previo a la entrada en vigencia del Acuerdo tienen inversiones que superan 25% del total de activo  administrado, considerando que para esta condición se realizaron las justificaciones técnicas correspondientes con la normativa vigente en ese momento, estos fondos no  requerirían el estudio técnico planteado en este nuevo Acuerdo.  **BAC, San José Pensiones, OPC/SUPEN**  Véase el anterior comentario.  **BN Vital/FGJEBN/SUPEN.** | **Artículo 5. Aplicación.**  Las anteriores disposiciones aplican para todas las nuevas inversiones en valores de emisiones extranjeras que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero por sobre el nivel de 25% del activo administrado de cada fondo desde la entrada en vigencia de este acuerdo. |
| **Artículo 7. Vigencia.**  Rige un mes posterior a su publicación. | **BN Vital, OPC/ Fondo de Garantías y Jubilaciones de los Empleados del Banco Nacional**  Solicitamos que sean al menos 6-12 meses  para contar con el tiempo suficiente para la  creación y aprobación de la metodología  solicitada, así como el desarrollo necesario a  nivel de sistemas.  **BN Vital/FGJEBN/SUPEN.**  Véase observaciones previas sobre fechas de corte de los informes. | **Artículo 6. Vigencia.** Rige a partir de su comunicación. |