14 de diciembre del 2023

CNS-1838/09

Señor

Alberto Dent Zeledón, *Presidente*

***Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero***

Estimado señor:

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, en el artículo 9 del acta de la sesión 1838-2023, celebrada el 6 de diciembre del 2023,

**considerando que:**

1. El artículo 38, literal a), de la Ley *N 7523, Régimen Privado de Pensiones Complementarias*, establece, como una atribución del Superintendente de Pensiones, proponer al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, los reglamentos necesarios para ejercer y llevar a cabo las competencias y funciones de la superintendencia a su cargo.

Colateralmente, el artículo 171, literal b, de la Ley 7732, *Ley Reguladora del Mercado de Valores*, señala, como una atribución del Conassif, aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, conforme a la ley, debe ejecutar la Supen.

2. El Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias es de adscripción obligatoria para todos los trabajadores asalariados, según señala el artículo 11 de la *Ley de Protección al Trabajador*.

El propósito de su creación fue señalado expresamente por el artículo 9 de la ley antes citada: *“…tendrá como objetivo complementar los beneficios establecidos en el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la CCSS o sus sustitutos, para todos los trabajadores dependientes o asalariados.”*

3. La *Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos* (OCDE) ha trabajado en una hoja de ruta para ayudar a los países a crear o fortalecer sus modelos de pensiones privadas, identificando los aspectos que coadyuven a su buen diseño, entre ellos, el establecimiento de estrategias de inversión ligadas al ciclo de vida como una opción por defecto para proteger a las personas que estén cerca del retiro de eventos de mercado extremos y negativos.

4. Las estrategias de inversión en función del ciclo de vida de los afiliados tienen como objetivo fundamental incrementar la tasa de reemplazo a través de un proceso en donde las generaciones más jóvenes pueden asumir más riesgo a partir de inversiones en renta variable que, en principio son más volátiles en el corto y mediano plazo, pero que en el largo generan mejores rendimientos. Conforme la cohorte etaria envejece, el fondo irá variando la estrategia de las inversiones, aumentando progresivamente la inversión en renta fija con el fin de: i. preservar el capital de los afiliados prontos a pensionarse o de los ya pensionados; y, ii. cumplir con el objetivo de rentabilidad y de tasa de reemplazo que sean declarados por el administrador del fondo de pensión.

5. A nivel internacional es cada vez más frecuente encontrar esquemas de administración de los recursos de un fondo de pensiones de contribución definida, estructurados según el ciclo de vida de sus afiliados y pensionados. En esencia, se trata de recursos asignados a fondos independientes y separados contablemente, compuestos por distintas cohortes etarias, para los cuales se diseñan estrategias a lo largo del ciclo vital de los afiliados. Es decir, los afiliados permanecen en el que, por su edad, le corresponde hasta su pensión o fallecimiento o, en su caso, hasta que sea cerrado y sean asignados a otros, dependiendo del comportamiento demográfico de su cohorte. A esta propuesta se le denomina fondos generacionales y es similar a la que implementó México desde finales de 2019.

6. Costa Rica requiere mejorar y fortalecer las prestaciones que ofrece el segundo pilar obligatorio del sistema, considerando que los regímenes del primer pilar eventualmente se verán sujetos a ajustes adicionales en los beneficios que otorgan para garantizar su sostenibilidad, sin que exista margen para aumentar las contribuciones de este último régimen, por las implicaciones que ello tiene.

7. La estrategia para incrementar los beneficios que otorga el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, a través de mejores rendimientos esperados asociados a la implementación de fondos estructurados según el ciclo de vida de los afiliados que los integrarían, ha venido siendo analizada por la Superintendencia de Pensiones, organización que, luego de un estudio de experiencias internacionales, del entramado regulatorio y operativo existente, y de varias sesiones de trabajo con la industria, concluyó que el modelo que resulta más beneficioso para el sistema, en términos de logro de objetivos y costo beneficio, es el de fondos generacionales. Esta decisión encuentra su sustento en que su simplicidad limita, de manera significativa, los ajustes operativos y regulatorios requeridos y el tiempo de su implementación, ya que, en términos generales, este modelo parte de la gestión del mismo Régimen Obligatorio Complementario que actualmente administran las operadoras de pensiones complementarias en un solo fondo, en varios fondos que se diferencian entre sí solamente por sus distintos perfiles de riesgo, en atención a las edades de los afiliados y de la condición de pensionados que los integran.

8. Con el propósito de evaluar el impacto de la reforma en la estructura de costos de las entidades supervisadas, se procedió a construir un modelo de proyección de las principales líneas operativas del negocio, a partir de la contabilidad de las entidades. Así, se estimó cuál sería el resultado operativo (lo cual es una medida más rigurosa que el resultado financiero, al considerar el desempeño de las inversiones) como porcentaje del patrimonio en el año 2023, proyectándose, en diversos escenarios, para los años 2024 y 2025: crecimiento bajo del saldo administrado para el ROP de 5% en un año; crecimiento medio del 10%; y crecimiento alto, de un 15%.

Por el lado de los gastos operativos, se tomó como base el crecimiento promedio de un 5% de los últimos veinticuatro meses que ha experimentado el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias. Adicionalmente, teniendo en cuenta la información contable, se consideró para las entidades supervisadas un crecimiento adicional en gastos de personal y formación, además de posibles nuevos costos de infraestructura que el proyecto pudiera demandar. Cada uno de estos incrementos se planteó en función de la estructura de costos vigente en las entidades, con base en la información histórica de los últimos tres años.

En un escenario de bajo crecimiento en los saldos de los trabajadores para el año 2024, las entidades mantendrían los márgenes de operación vigentes al 2023. De existir una recuperación, como se valora en el escenario medio, con crecimientos semejantes a los que se tuvieron antes de la pandemia del Covid-19 y con tasas de alrededor de 10% de crecimiento en los activos administrados, los indicadores operativos de las entidades mejorarían para todas las operadoras. Por último, como es de esperar, si el saldo de los afiliados crece, producto de mejores resultados y de las nuevas estrategias de inversión, los ingresos por comisión sobre saldo administrado también tendrán un efecto adicional que favorecerá aún más los resultados operativos de las entidades, llevándolos a niveles superiores a los vigentes al año 2023, al llegar al año 2025.

Debido a lo anterior, no se evidenció la necesidad de realizar ajustes a las comisiones de administración que cobran las entidades reguladas, con ocasión de la implementación del modelo de administración del ROP a través de fondos generacionales.

9. Una vez seleccionado el esquema de fondos generacionales, en términos de costo beneficio, la Superintendencia de Pensiones se dio a la tarea de realizar un ejercicio para determinar la cantidad de fondos requeridos para un funcionamiento óptimo del nuevo modelo de administración, en función de la fecha de nacimiento y de los saldos acumulados, concluyéndose que, la distribución de los afiliados al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP) que mejor se ajusta a un tamaño de generación, con activos suficientes, que permitan una adecuada diversificación de las inversiones y que, adicionalmente, considere el proceso natural de ingreso de nuevos trabajadores al régimen, es la de cuatro fondos generacionales. A saber:

i. Un fondo integrado por los recursos de los trabajadores nacidos en 1969 y los nacidos con anterioridad a este año, así como, por los pensionados del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.

A este fondo se sumarían, los recursos correspondientes a registros erróneos y los de los afiliados cuya fecha exacta de nacimiento no se haya determinado, atendiendo al menor riesgo de este fondo, hasta que se identifique al propietario de los recursos o se logre obtener la fecha de nacimiento, respectivamente, para asignarlos al fondo que les corresponda.

ii. Un fondo integrado por los recursos de los trabajadores nacidos entre el año 1970 y el año 1979.

iii. Un fondo integrado por los recursos de los trabajadores nacidos entre el año 1980 y el año 1989.

iv. Un fondo integrado por los recursos de los trabajadores nacidos en 1990 y los nacidos con posterioridad a este año.

Esta división etaria tiene fundamento en que: a) no existe una concentración homogénea de afiliados y sus respectivas edades en las operadoras de pensiones; b) la cantidad de afiliados al ROP y sus saldos acumulados, son dos conceptos que no son equivalentes en los ejercicios de asignación debido a que existen operadoras con mayor cantidad de afiliados, sin que estos necesariamente cuenten con mayores saldos en sus cuentas. Por lo anterior, se optó por utilizar únicamente el saldo como elemento selector para la definición de los grupos de generaciones, considerando que un mayor nivel de activos implicará una mayor posibilidad de diferenciación de los portafolios; c) la cantidad de afiliados con edades inferiores a los 30 años, cuenta con un nivel bajo de acumulación, reflejo natural del modelo de capitalización individual o contribución definida del ROP; d) la generación de pensionados se encontrará presente en el fondo por un período de al menos 20 años, dada la esperanza de vida promedio de la población costarricense; e) si bien una mayor cantidad de generaciones podría ser deseable para contar con un perfil de riesgo más detallado, el manejo operativo lleva asociado un costo que hace que la reforma pueda resultar inviable; y, f) el agrupamiento por décadas, según las fechas de nacimiento antes indicadas, resulta ser una opción adecuada desde el punto de vista de la asignación de los trabajadores y pensionados a las correspondientes cohortes y del proceso de información y educación de los afiliados y pensionados.

Por otra parte, pudo observarse que, a partir de la segmentación del ROP en cuatro distintos fondos, la composición por edad entre operadoras resultó ser semejante, con lo que las operadoras contarán con una generación joven que represente alrededor de un 10% de los activos del fondo, tomando en cuenta que el mercado local cuenta con limitada oferta de instrumentos de renta variable y que, únicamente, a través de las inversiones en los mercados internacionales, podrán, en el mediano plazo, atenderse los requerimientos de títulos de propiedad de esta generación.

Los restantes tres fondos generacionales estarán conformados con alrededor de un 30% del activo, cada uno, todo lo cual permitirá que no se produzcan cambios abruptos en la composición actual de las carteras, utilizándose los instrumentos ya disponibles en los portafolios administrados.

10. La administración general de recursos previsionales, sin diferenciar estrategias de inversión por cohortes etarias, como es el modelo actualmente vigente, no resulta óptimo, ya que con el mismo nivel de aportación es posible alcanzar una mejor tasa de reemplazo.

En el escenario actual, donde no existen fondos generacionales, un rendimiento moderado de un 3% real por década, durante 40 años de aportación, podría generar una tasa de remplazo de 16,5% con respecto a la proyección del salario.

Según las estimaciones de la Supen, con la implementación de la reforma, se podría pasar de un 16,5% a un 19,8% de tasa de reemplazo, en un horizonte de 40 años, mientras que, en un escenario de inversiones más agresivas, el remplazo del salario podría superar el umbral del 20,0%.

11. En lo que a población asalariada se refiere, si el ritmo de crecimiento del mercado laboral y la población disminuyen, los flujos proyectados de crecimiento de las generaciones podrían verse comprometidos, con lo que la asignación de trabajadores y pensionados a un determinado fondo generacional, de los cuatro de referencia, no es, ni puede ser, estática, sino dinámica, con lo que será necesaria, la apertura y cierre de fondos, y el consecuente agrupamiento de los afiliados a los fondos que correspondan, facultad que se estaría otorgando al Superintendente de Pensiones para que pueda realizarlo mediante acuerdo, cuando así se requiera, en función de la evolución demográfica de la población trabajadora, el crecimiento de los activos y los cambios que sufra el mercado laboral.

**i. Reformas al Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador (“Reglamento de apertura y funcionamiento”).**

Además del establecimiento del modelo de cuatro fondos iniciales en el Régimen Obligatorio de Pensiones, el *Reglamento de apertura y funcionamiento* requiere de aclaraciones y ajustes a algunas de sus disposiciones, considerando el hecho de que fueron emitidas, en su oportunidad, en función de un ROP administrado por cada operadora en un solo fondo.

1. Dado que, como se mencionó, actualmente el ROP es administrado en un solo fondo, la reforma introduce un artículo 4ter al reglamento para aclarar que el valor cuota de este régimen se calculará de forma independiente para cada uno de los cuatro fondos iniciales del nuevo modelo de administración del régimen.

2. En lo tocante a las comisiones de administración, la reforma propuesta aclara que será la misma para todos los fondos generacionales del ROP, sin que se admitan comisiones diferenciadas por fondo generacional.

Por otra parte, considerando que el ROP admite la bonificación de comisiones de administración al afiliado sobre la base de la permanencia en la operadora, según la regulación vigente, se establece que esta se contabilizará a partir de la permanencia en el respectivo fondo, no en la operadora. De forma que, si el afiliado se encuentra adscrito a dos distintos fondos, por su condición de trabajador activo y de beneficiario de una pensión en este régimen, la bonificación de comisiones se contabilizará de forma independiente para cada uno de ellos, eliminándose la posibilidad de eventuales arbitrajes regulatorios.

La reforma al artículo 37 bis del Reglamento de apertura y funcionamiento, tocante a la bonificación de comisiones de administración, es aprovechada para ordenar y clarificar sus disposiciones, en particular respecto del momento en que se contabiliza la permanencia del afiliado y pensionado al ROP, cuando adquiera productos de acumulación y de desacumulación, ya que la norma vigente no lo establece.

3. Adicionalmente, las disposiciones que regulan el ejercicio del derecho de los afiliados a transferirse de operadora requieren también ser aclaradas en el sentido de que, si un afiliado es a la vez un trabajar activo y beneficiario de una pensión en el ROP, en los términos definidos en el artículo 2 del *Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual*, la libre transferencia hacia otra operadora podrá realizarse de forma independiente, es decir, el afiliado podrá mantener los recursos de acumulación o desacumulación del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias en una misma operadora o en dos distintas, considerando que se trata de dos distintos productos.

4. Uno de los pilares fundamentales sobre los que descansa la propuesta de fondos generacionales es la planificación y asignación de las inversiones en función de la edad o la condición de pensionado en el régimen, así como de la permanencia en el fondo hasta que los trabajadores activos se pensionen o fallezcan, escenario que permitiría optimizar los rendimientos de los fondos del ROP. En todo caso, considerando el marco legal, con excepción de pensionados que integrarían el fondo de los nacidos con anterioridad al año de 1969, inclusive, -excepción prudencial, dado el limitado número de años disponible en estos casos para sobrellevar eventos de volatilidad económica y financiera y la materialización de los riesgos asociados a los mismos-, se establece la posibilidad de que los afiliados puedan trasladarse a otro fondo distinto al que por su año de nacimiento le corresponde por defecto, cada cinco años, siempre y cuando el traslado se realice hacia el fondo integrado por la cohorte etaria de mayor o menor edad, inmediatas al fondo al cual regulatoriamente se encuentran asignados los afiliados. En estos casos, se establece que la única opción de traslado posible, una vez realizado este a un fondo distinto al que por la edad de nacimiento corresponde al afiliado, es al de origen, después de cumplir una permanencia de cinco años, como ya se mencionó.

Ahora bien, desde una perspectiva prudencial, el plazo de cinco años tiene su fundamento en que, permitir el traslado de los afiliados entre fondos generacionales dentro de un plazo menor: (i) abre la posibilidad de “corridas” de afiliados de un fondo a otro ante situaciones coyunturales de mercado, en perjuicio de los afiliados del fondo de origen que no puedan o deseen trasladarse, los cuales podrían estar asumiendo la materialización de riesgos de liquidez en este escenario; (ii) sacrifica la rentabilidad de los fondos ante la necesidad de calzar plazos con instrumentos de corto plazo para cubrir los traslados; (iii) incentiva la posibilidad de malas prácticas comerciales, alentándose la libre transferencia de los afiliados con limitada educación financiera hacia fondos con un perfil de riesgo distinto al recomendado de acuerdo a la edad y al modelo de ciclo de vida planteado; y, finalmente, (iv) el plazo de cinco años resulta coincidente con la planificación estratégica de las inversiones de los fondos del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias administrados por las operadoras de pensiones complementarias, que se sitúan entre tres y cinco años.

5. En lo concerniente a la información que deben recibir los afiliados y pensionados a través de los estados de cuenta, el estado de cuenta deberá corresponder al fondo generacional al cual se encuentra adscrito el afiliado en este régimen. Si el afiliado tuviere la doble condición de trabajador activo y de pensionado del ROP, deberá recibir dos estados de cuenta.

**ii. Reformas al Reglamento de beneficios del régimen de capitalización individual**

6. El *Reglamento de beneficios del régimen de capitalización individual* establece que los fondos de desacumulación se administrarán en un fondo separado a los de acumulación, norma disonante con el esquema de fondos generacionales, ya que la propuesta establece la administración conjunta de los recursos de acumulación y desacumulación en el fondo correspondiente a la cohorte de más edad de entre las cuatro seleccionadas (Fondo A), circunstancia que hace necesario el ajuste de esta disposición contenida en el reglamento antes citado.

En línea con lo anterior, por innecesario y por congruencia, al estar contemplada la administración conjunta de los recursos de ambos productos en el citado régimen, en el citado Fondo A, debe dejarse sin efecto el Transitorio I de este reglamento, mismo que posibilita la administración conjunta de los recursos de acumulación y desacumulación del ROP, en el único fondo de este régimen regulatoriamente actualmente previsto, hasta el 31 de diciembre de 2024.

7. Es necesario reformar el último párrafo del artículo 5 del *Reglamento de Beneficios del régimen de capitalización individual,* para aclarar que solo las pensiones que otorgue el Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias pueden otorgarse en dólares, siempre que se originen en planes de pensión denominados en esa moneda. Esto no es posible en el caso del ROP, debido a que la posibilidad de que existan fondos de beneficios en dólares en este régimen se eliminó en 2021, con la derogatoria del artículo 41 de ese mismo reglamento.

**iii. Reformas al Reglamento de gestión de activos**

8. Se incluyen nuevas definiciones atinentes a los fondos generaciones del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, tal como resultan ser los conceptos de *“Clases de activos”, “Error de seguimiento”, “Estrategias de inversión del ROP”, “Reasignación de activos”, “Tasa de reemplazo”* y *“*Trayectoria*”.*

9. El nuevo esquema de administración del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias a través de fondos generacionales requiere de previsiones, nuevas actividades y obligaciones que las operadoras de pensiones deben llevar a cabo, por lo que es necesario modificar:

a. Los principios rectores de la planificación de las inversiones y los componentes mínimos de la política de inversión de los fondos, para que se incluya la trayectoria de las inversiones, así como las desviaciones a esta última para lograr cumplir con el objetivo de rentabilidad y tasa de reemplazo declarados por las operadoras para cada fondo generacional.

b. Las disposiciones aplicables a los requisitos de la política de inversión de los fondos, para que, en el caso de los generacionales, se incluya; i. el objetivo de rentabilidad; ii. el uso de derivados de cobertura o los métodos alternativos o complementarios para la correcta gestión de los riesgos de tasa, precio y tipo de cambio de los fondos; y, iii. la trayectoria de inversión para cada fondo, a partir de un ejercicio de optimización, donde deberán tomarse en cuenta la tasa de reemplazo objetivo; las características demográficas; las densidades de cotización del fondo; los ajustes periódicos en la composición de las clases de activos financieros, desde el inicio hasta la extinción de cada uno de los fondos generacionales. De igual manera, las medidas que deben tomarse ante las desviaciones en la trayectoria de las inversiones y tasa de reemplazo, así como para la comunicación de estas circunstancias a los órganos de dirección.

c. El establecimiento del deber del Comité de Inversiones de asesorar al órgano de dirección en la definición de los objetivos de rentabilidad y la tasa de reemplazo; la asignación estratégica de los activos; las estrategias de inversión; y las trayectorias de cada fondo generacional del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, necesarias para lograr el objetivo de tasa de reemplazo declarada por las operadoras; y la propuesta de las metodologías para el uso de derivados de cobertura a ser aprobada por los Órganos de Dirección, además de la aprobación de los manuales de procedimientos de inversión contenidos actualmente en el reglamento.

d. En protección a los recursos de los afiliados y pensionados, y para una mejor gestión del riesgo de los fondos, se establece la obligación de justificar, de forma técnica y documentada, la decisión del órgano de dirección de no utilizar instrumentos derivados para cubrir el riesgo de tipo de cambio por debajo del umbral del 50% indicado en el artículo 15 del Reglamento de gestión de activos, así como los riesgos de tasa de interés y precio, y, en el escenario de esta decisión fundamentada, la necesaria implementación de los mecanismos o instrumentos alternativos al uso de este tipo de instrumentos de cobertura e, independientemente de lo anterior, la medición y el seguimiento periódico a las exposiciones de los fondos a dichos riesgos.

10. En lo concerniente al régimen de inversión, la reforma plantea varias modificaciones de relevancia al Reglamento de gestión de activos:

a. Los fondos de pensiones no podrán invertir en participaciones o valores cuyos subyacentes se encuentren regulatoriamente establecidos como inversiones prohibidas o no autorizadas, por ejemplo, los derivados utilizados con fines especulativos y no como instrumentos de cobertura de riesgos.

b. Se simplifica la normativa contenida en este reglamento referente a los valores, su clasificación y límites, eliminándose, por no corresponder a prácticas internacionales, su división en niveles (Nivel 1, Nivel 2 y Nivel 3), de acuerdo con el grado de complejidad asociado, para que la clasificación obedezca, en adelante, a la clase o tipo de activos que es el estándar internacionalmente utilizado.

En concordancia con lo anterior, se elimina del artículo 80, el cual regula la inversión del capital mínimo de funcionamiento de las entidades, la referencia a los instrumentos financieros de deuda Nivel I.

c. Producto de las observaciones recibidas en el proceso de consulta pública realizado, se identificó la necesidad de ajustar los límites de inversión por clase de activos originalmente propuestos, con el propósito de que los gestores de los fondos de pensiones puedan diseñar estrategias con mayor margen de diferenciación y por lo tanto alternativas para los clientes, ampliándose los límites de deuda y de títulos representativos de propiedad. Dicha ampliación toma como base los siguientes criterios: i) se analizó la implementación de la Comisión Nacional de Ahorro para el Retiro (CONSAR) en México, que permite un nivel máximo de exposición de los portafolios a renta variable de un 30% de los activos en el fondo de afiliados de edad similar a la de pensión por el Régimen de invalidez, vejez y muerte de la Caja Costarricense de Seguro Social; ii) considerando la práctica internacional en la región, se amplían los límites con respecto al texto enviado en consulta, para dar mayor margen de gestión y optimización por parte de los supervisados; y iii) la fecha de arranque de las reforma entrará en vigor a mediados de la presente década, lo cual implica un menor tiempo de ajuste para alcanzar los tiempos de planificación de diez años establecidos en el propuesto artículo 68bis del *Reglamento de gestión de activos*.

d. Con el objetivo de no limitar las posibilidades de inversión en renta variable, una vez se hayan alcanzado los límites establecidos para los valores extranjeros, se elimina el límite de hasta un 25% en títulos representativos de propiedad Nivel I, no solamente porque se prescinde de esta clasificación sino porque, además, este límite se amplía en la misma proporción que el límite de inversiones en valores extranjeros.

e. Se mejora la regulación referente a la posibilidad de que los fondos puedan invertir en participaciones o emisiones de fondos de desarrollo de proyectos o de vehículos de propósito especial para el desarrollo de infraestructura pública o privada, para que los gestores procuren que se hayan cumplido las condiciones precedentes requeridas para dar la orden de inicio de las obras y que se cuente con flujos financieros que respalden la recuperación de las inversiones o una garantía idónea que mitigue el riesgo de impago. Actualmente es requerido, únicamente, que se haya “…superado la etapa de definición de factibilidad y se cuente con los permisos y estudios necesarios para iniciar obras.”

f. Por constituir el núcleo esencial de los fondos generacionales, se establecen las transiciones de las combinaciones de títulos de deuda y títulos representativos de propiedad para cada fondo, con el fin de establecer parámetros generales que incentiven la modificación de la estructura de las inversiones de los fondos a lo largo del tiempo, de acuerdo con el modelo de fondos generacionales, en donde, conforme la cohorte del respectivo fondo envejece, se reduzca el peso de las inversiones en títulos representativos de propiedad, que son, en principio, más volátiles.

g. Se clarifican en el reglamento los costos imputables al fondo y a las entidades, señalándose que los costos de las coberturas por el uso de derivados las asume el fondo, tomándose en cuenta, no solamente la práctica internacional en este sentido, sino que las mismas deben ser utilizadas como parte de la gestión que realizan las entidades reguladas para cubrir los riesgos de tasa de interés, tipo de cambio y precio de los valores que componen los fondos que administran.

Por otra parte, se elimina la posibilidad de cargar a los fondos las comisiones que se pagan a los administradores externos contratados por las entidades reguladas ya que, además de resultar opacas para los afiliados, la realización de las inversiones, así como las actividades relacionadas a ellas, se encuentran cubiertas por las comisiones de administración que los afiliados pagan a los gestores sin que, tampoco, dichas comisiones se encuentren reguladas, como es el caso de las ordinarias que cobran las entidades autorizadas a sus afiliados y pensionados, quedando a la libre voluntad de las partes la determinación de los montos a pagar por este tipo de servicios.

h. Respecto del folleto informativo a que se refiere el artículo 75 del reglamento, al cual debe poder acceder el afiliado a través del estado de cuenta que les remiten las operadoras de pensiones, se establece la obligación de que se incluya, entre otros aspectos, la representación gráfica de la trayectoria de las inversiones de los fondos generacionales del ROP (conocida en inglés como *glide path*) y la comparación entre los porcentajes de la trayectoria de inversión y la cartera de cada fondo generacional.

11. La propuesta de reformas que adelante se indican, fueron consultadas al público, con carácter no vinculante, según artículo 8 del acta de la sesión 1818-2023 del *Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero,* celebrada el 20 de setiembre del 2023, publicado en el Alcance 191 a La Gaceta 182 del 4 de octubre del año en curso.

Mediante oficios GG-136-2023, del 10 de octubre del 2023 y ACOP-029-2023, del 17 de octubre del 2023, remitidos por *Vida Plena, Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A.* y la *Asociación Costarricense de Operadoras de Pensiones* (ACOP), respectivamente, solicitaron una prórroga de veinte días hábiles más al plazo concedido al sector para la recepción de los comentarios y las observaciones sobre la propuesta de reforma.

En atención a lo anterior, el *Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero,* mediante el artículo 5 del acta de la sesión 1829-2023, celebrada el 30 de octubre del 2023, acordó ampliar, en diez días hábiles adicionales el plazo otorgado, contado a partir del día siguiente a su publicación en el diario oficial La Gaceta, para la recepción de los comentarios y las observaciones, según lo dispuesto mediante el artículo 8, del acta de la sesión 1818-2023, celebrada el 20 de setiembre de 2023, antes citado. Dicho acuerdo fue publicado en el diario oficial La Gaceta 207 del día 8 de noviembre del 2023.

**dispuso por mayoría:**

aprobar las siguientes reformas al *Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador;* el *Reglamento de beneficios del régimen de capitalización individual* y el *Reglamento de gestión de activos:*

**I. Reformas al Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador**

1. Se agrega a partir del segundo párrafo del Artículo 4. De la administración, el siguiente texto para que se lea de la siguiente forma:

**“Artículo 4. De la administración**

(…)

Los recursos del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias serán administrados por cada operadora de pensiones complementarias en los siguientes fondos generacionales:

**i. Fondo A**

Fondo integrado por los recursos de los trabajadores nacidos en 1969 y los nacidos con anterioridad a este año, así como por los pensionados del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.

**ii. Fondo B**

Fondo integrado por los recursos de los trabajadores nacidos entre el año 1970 y el año 1979.

**iii. Fondo C**

Fondo integrado por los recursos de los trabajadores nacidos entre el año 1980 y el año 1989.

**iv. Fondo D**

Fondo integrado por los recursos de los trabajadores nacidos en 1990 y los nacidos con posterioridad a este año.

La pertenencia a cada uno de los anteriores fondos es obligatoria.

Con excepción de los pensionados del Fondo A que no podrán trasladarse a ningún otro fondo, los afiliados a los demás fondos generacionales únicamente podrán trasladarse cada cinco años:

a. Únicamente al fondo integrado por la cohorte etaria de mayor edad inmediato al fondo al que se encuentran afiliados.

b. Únicamente al fondo integrado por cohorte etaria de menor edad inmediato al fondo al que se encuentran afiliados. Esta opción podrá ser ejercida por los afiliados no pensionados del Fondo A.

Los afiliados que hayan ejercido su derecho a trasladarse de un fondo a otro dentro de una misma operadora, de conformidad con las anteriores disposiciones, una vez cumplida una permanencia de cinco años, únicamente podrán trasladarse al fondo que por su edad de nacimiento les corresponde.

Los afiliados que se trasladen de fondo deberán firmar una declaración donde indiquen expresamente que le han sido explicados por la operadora y que han comprendido los riesgos que asumen y los efectos que estos pueden tener en su saldo final.

c. Si el afiliado realiza un traslado de operadora, será asignado al fondo que por su año de nacimiento le corresponde en la operadora de destino, donde deberá permanecer durante cinco años, para poder trasladarse a otro fondo en la operadora de destino, según lo indicado en los anteriores acápites a) y b).

d. Los afiliados que no pertenezcan al Fondo A, cuando alcancen la condición de pensionados, deberán ser trasladados a dicho fondo, una vez adquieran el producto de beneficio de su elección en la misma operadora.

e. Los recursos de los registros erróneos se asignarán al Fondo A de la operadora que corresponda, al igual que los afiliados respecto de los cuales no se haya podido determinar la fecha exacta de nacimiento. En este último caso, una vez se haya acreditado la fecha de nacimiento, el afiliado será asignado al fondo que le corresponda, según su edad.

El Superintendente de Pensiones podrá, mediante acuerdo, cerrar o crear nuevos fondos, de acuerdo con la evolución demográfica de la población trabajadora, el crecimiento de los activos y los cambios que sufra el mercado laboral, asignando a los afiliados o pensionados de los fondos que se cierren a otros fondos.

La necesidad o conveniencia de cerrar o abrir un nuevo fondo deberá responder a los estudios que para estos efectos la SUPEN realice para dar fundamentos técnicos a estas decisiones.

(…)”

2. Se adiciona un artículo 4ter, para que se lea de la siguiente forma:

**“Artículo 4ter. Valor cuota**

El valor de las cuentas individuales de los afiliados y los pensionados en los fondos de pensiones y de capitalización laboral estará representado por cuotas. Las cuotas tendrán un valor uniforme entre sí y se calcularán diariamente, según se establezca en el Manual de información de los regímenes de capitalización individual.

El valor cuota del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias se calculará de forma independiente para cada uno de los fondos generacionales previstos en el artículo 4 de este reglamento.”

3. Se reforma el inciso a. del artículo 6 para que, en lo sucesivo, se lea de la siguiente forma:

**“Artículo 6. De los planes de acumulación**

Los planes ofrecidos por las entidades autorizadas serán clasificados de la siguiente manera:

**a. Planes individuales de acumulación para pensión obligatoria**

Las condiciones de estos planes serán las establecidas por la ley No. 7983, Ley de Protección al Trabajador, los reglamentos emitidos por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, así como por los acuerdos dictados por el Superintendente de Pensiones.

(…)”

4. Se reforma el párrafo primero y el inciso 2 del artículo 37 para que, en lo sucesivo, se lean de la siguiente forma:

**“Artículo 37. De la comisión por administración**

La comisión por administración deberá ser la misma para todos los afiliados pertenecientes a un mismo fondo, sin perjuicio de las bonificaciones a que puedan tener derecho.

La comisión por administración de los fondos administrados por las entidades autorizadas se regirá por las siguientes reglas:

(…)

**2. Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias**

La base de cálculo de la comisión será un porcentaje del saldo administrado definido, este último, como la diferencia entre el activo total y el pasivo total.

El límite máximo de comisión que las entidades podrán cobrar a los afiliados y pensionados de cada uno de los fondos generacionales del Régimen Obligatorio de Pensiones será de un 0.35% anual sobre la base de cálculo indicada en el párrafo anterior.”

(…)”

5. Se reforma el artículo 37 bis para que, en lo sucesivo, se lea de la siguiente forma:

**“Artículo 37 bis. De las bonificaciones**

Las entidades autorizadas podrán contar con un esquema de bonificaciones aplicable al correspondiente fondo del Régimen Obligatorio y Voluntario de Pensiones Complementarias, así como al Fondo de Capitalización Laboral, bajo su administración.

**1. Condiciones generales**

i) El esquema de bonificaciones permitirá al afiliado o pensionado, gozar de un reintegro en su cuenta de capitalización individual de una proporción de las comisiones de administración pagadas a la entidad autorizada. El reintegro deberá realizarse en el mismo periodo de cobro de la comisión respectiva.

ii) La base de la bonificación será determinada por las entidades considerando la estructura de comisiones del fondo, sin que pueda ser mayor a la comisión de administración vigente.

iii) La bonificación a las comisiones cobradas deberá ser registrada, de manera independiente, en la cuenta del afiliado o pensionado, previo cumplimiento de los criterios definidos en el esquema aprobado.

iv) La bonificación de las comisiones deberá aplicarse a los afiliados o pensionados en condiciones de igualdad, de conformidad con los criterios definidos en el esquema de bonificación previamente aprobado.

v) Para los planes individuales de acumulación y de beneficios únicamente se autorizará un esquema de bonificaciones para cada fondo administrado

vi) La base de cálculo de la bonificación deberá corresponder a la estructura de comisiones aprobada para cada fondo.

En la contratación de los planes colectivos de acumulación del Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias, los contratantes podrán acordar con la operadora esquemas de bonificación particulares para cada plan, considerando sus características.

vii) La solicitud de aprobación de bonificaciones deberá incluir la fórmula de cálculo, de forma tal que la bonificación pueda explicarse por sí misma de forma sencilla, llana y clara.

viii) La periodicidad con la que se realizará el cálculo de las bonificaciones será mensual y deberá aplicarse al cierre de cada mes. La bonificación de las comisiones deberá registrarse en las cuentas de capitalización individual el último día del correspondiente mes.

ix) El esquema de bonificaciones deberá contener el tratamiento que se dará a los afiliados o pensionados que no cumplan con períodos completos, según la periodicidad definida, bien sea por cumplimiento de requisitos en períodos intermedios o por la salida de recursos antes de finalizar el plazo establecido para la determinación de la bonificación.

x) En caso de fusiones de entidades autorizadas, la entidad prevaleciente o la nueva entidad resultante, en caso de no contar con un esquema de bonificaciones aprobado, podrá aplicar a todos sus afiliados o pensionados, los esquemas de bonificación de comisiones que le hubieren sido aprobados a las entidades que desaparecen, o solicitar modificaciones sobre la base de dichas autorizaciones.

xi) En caso de que una entidad autorizada se extinga por causa de un proceso de fusión, la entidad resultante deberá respetar la antigüedad acumulada de los afiliados o pensionados de la entidad que desaparezca cuando la prevaleciente cuente con un esquema de bonificación de comisiones que considere la antigüedad como requisito para su disfrute.

xii) En caso de fusiones por absorción, si tanto la entidad prevaleciente como la absorbida cuentan con esquemas de bonificaciones aprobados, la entidad prevaleciente, podrá aplicar a todos sus afiliados o pensionados cualquiera de ellas, o bien, solicitar modificaciones sobre la base del esquema que seleccione. En dicho caso deberá comunicar a la Superintendencia, en la propia solicitud de fusión, el esquema que aplicará, en el entendido de que si algún afiliado o pensionado se ve afectado producto de la disminución en la bonificación que originalmente disfrutaba, podrá solicitar la libre transferencia o traslado por concepto de aumento de comisiones.

xiii) Los afiliados deberán ser amplia y suficientemente informados, por los medios que estime la Superintendencia de Pensiones, de las condiciones en que dichas bonificaciones se aplican.

**2. Bonificaciones de comisiones del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias**

Tratándose del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias y del Fondo de Capitalización Laboral, las operadoras y entidades autorizadas, respectivamente, podrán establecer esquemas de bonificaciones, para cada uno de sus fondos, de forma diferenciada, cuando se condicionen, únicamente, a la permanencia del afiliado o pensionado.

**3. Bonificaciones de comisiones de administración del Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias**

Las operadoras podrán establecer esquemas de bonificaciones al Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias, cuando se condicionen a la permanencia del afiliado o pensionado en el fondo y el cumplimiento de aportes, o bien, se condicionen a la permanencia del afiliado o pensionado en el fondo y el mantenimiento de saldos mínimos.

**4. Bonificación de comisiones en los planes de acumulación y beneficios del Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias y de beneficios del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias**

Salvo que el esquema de bonificaciones aprobado por la SUPEN establezca lo contrario, la bonificación de comisiones en los planes de acumulación y beneficios en el Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias y la de beneficios en el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias que el afiliado o pensionado haya suscrito con una misma operadora se determinará, en forma separada e independiente, para cada contrato o producto.

**5. Contabilización de los saldos mínimos y la permanencia**

i) Contabilización de los saldos mínimos

La contabilización de saldos mínimos se realizará por fondo, según el esquema de comisiones aprobado para cada uno de ellos.

Tratándose de contratos colectivos, el mantenimiento de saldos mínimos administrados, como condición requerida para el disfrute de la bonificación de las comisiones de administración, se contabilizará en forma colectiva, sea, como la sumatoria de todas las cuentas individuales del colectivo, debiendo aplicarse en forma individual para cada afiliado.

ii) Contabilización de la permanencia

La permanencia o antigüedad en la operadora para el Fondo de Capitalización Laboral y el Régimen Voluntario se contabilizará individualmente a partir del primer aporte realizado en cada cuenta en particular, sin que la misma pueda ser menor al plazo establecido para ejercer la libre transferencia.

En el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, la permanencia se contabilizará por fondo generacional. Si el afiliado se encuentra adscrito a dos distintos fondos en la misma operadora, por su doble condición de trabajador activo y de beneficiario de una pensión de este régimen, la permanencia se contabilizará por fondo de manera independiente, a partir de la fecha de afiliación ante el SICERE o a la de la firma del contrato de beneficios, respectivamente, salvo que el esquema de bonificaciones aprobado por la SUPEN establezca lo contrario.”

6. Se agrega un párrafo sexto y un párrafo séptimo al Artículo 105. De las condiciones del traslado, que se leerán de la siguiente forma:

“**Artículo 105. De las condiciones del traslado**

(…)

El ejercicio de la libre transferencia o traslado de los afiliados o pensionados, respectivamente, del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, conllevará el traslado hacia la entidad de destino de la totalidad de los recursos habidos en su cuenta individual. No obstante, lo anterior, si por su doble condición de trabajador activo y de beneficiario de una pensión por sobrevivencia de este régimen, el afiliado mantiene recursos en distintos fondos generacionales, el ejercicio de la libre transferencia hacia otra operadora para la administración de los recursos de acumulación o de desacumulación, podrá ser ejercida de forma independiente.

Una vez recibidos los recursos por la entidad de destino, esta deberá asignarlos al fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias que corresponda, según la edad del afiliado y/o su condición de pensionado o beneficiario de una pensión.”

7. Se reforma en artículo 143 para que, en lo sucesivo, se lea de la siguiente forma:

**“Artículo 143. De la información a los afiliados**

Al menos cada seis meses, las entidades autorizadas deben enviar un estado de cuenta a los afiliados que contendrá, como mínimo, el saldo a la fecha, los rendimientos obtenidos, las comisiones de administración cobradas y los aportes realizados.

Si las entidades autorizadas deciden remitir estados de cuenta con una mayor periodicidad a la anteriormente indicada, la información deberá corresponder al último semestre de la fecha de corte y cumplir con todos los requisitos exigidos a los estados de cuenta semestrales.

Independientemente del plazo antes mencionado, la información deberá estar disponible para el afiliado cuando, en cualquier momento, éste la solicite.

En el caso de los fondos generacionales del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, la información indicada en el párrafo primero de este artículo corresponderá al fondo generacional al que se encuentre afiliado el destinatario, según su edad o de su condición de pensionado o beneficiario de una pensión.

Si el afiliado cuenta con la doble condición de trabajador activo y de pensionado, las entidades autorizadas deberán remitir dos estados de cuenta para cada uno de ellos.

Los estados de cuenta deben cumplir con los lineamientos establecidos mediante acuerdo del Superintendente de Pensiones.

Sin perjuicio de lo dispuesto en el artículo 33 de este Reglamento, los estados de cuenta deben indicar la proyección de una pensión calculada según se establezca mediante acuerdo del Superintendente de Pensiones.”

**II. Reformas al Reglamento de beneficios del régimen de capitalización individual**

1. Se reforma el último párrafo del artículo 5 para que, en los sucesivo, se lea de la siguiente manera:

“**Artículo 5. Modalidades de pensiones complementarias**

(…)

Las pensiones complementarias del RVPC que se originan en planes de pensión denominados en dólares, podrán otorgar sus beneficios en dicha moneda.”

2. Se reforma el artículo 40 para que, en lo sucesivo, se lea de la siguiente forma:

“**Artículo 40. Administración**

La OPC deberá revisar y ajustar su pacto constitutivo, si así se requiere, para que contemple la administración de los planes de beneficio.

Los recursos de los distintos productos de beneficio o desacumulación del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias serán administrados en el fondo generacional que establezca el Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador”

3. Se deroga el Transitorio I. De la Administración.

**III. Reformas al Reglamento de gestión de activos**

1. Se adicionan las definiciones de “Clases de activos”, “Error de seguimiento”, “Estrategias de inversión del ROP”, “Reasignación de activos”, “Tasa de reemplazo” y “Trayectoria”, según el orden alfabético de sus dos primeras letras, para que se lean de la siguiente forma:

**“Artículo 3. Definiciones**

(…)

“**Clases de activos:** Grupo de instrumentos financieros que comparten características similares en términos de riesgo, rendimiento y comportamiento en el mercado.

“**Error de seguimiento:** indicador que mide la desviación de la trayectoria declarada para cada fondo generacional del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.”

“**Estrategias de inversión del ROP:** Acciones planificadas de inversión de los fondos generacionales del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias para que cada uno de ellos pueda cumplir el objetivo de tasa de reemplazo y rentabilidad declarados por cada operadora.”

“**Reasignación de activos:** Traslado de activos correspondiente a una estrategia de inversión de uno de los fondos generacionales del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias a otro fondo generacional de este mismo régimen, dentro de una misma operadora.”

“**Tasa de reemplazo:** Expresa el porcentaje del ingreso en colones que representa la pensión, respecto del ingreso en colones percibido como último salario por el trabajador activo.”

“**Trayectoria:** Planificación de las inversiones de un fondo generacional del Régimen Obligatorio de Pensiones derivada de un ejercicio de optimización de sus inversiones, que muestra la combinación por clases de activos, desde una fecha actual hasta la extinción del fondo, asociada a una tasa de reemplazo objetivo.

En la trayectoria de inversión se evidencia la recomposición, a lo largo del tiempo, de las inversiones de los fondos generacionales Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias en valores de deuda y de títulos representativos de propiedad, de mayor a menor riesgo, conforme la cohorte envejece, así como el rendimiento asociado a esta combinación de activos.”

2. Se reforma el Artículo 5. Principios relativos a la planificación estratégica de las inversiones, para que, en lo sucesivo, se lea de la siguiente forma:

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

La planificación estratégica de las inversiones será aprobada por el órgano de dirección y, como mínimo, deberá:

a. Estar planteada en función de las estrategias de inversión, las características de cada fondo y de sus afiliados y pensionados actuales y potenciales; los aspectos demográficos de la población del fondo; y, la magnitud y densidad de las aportaciones de los afiliados al fondo.

La planificación estratégica de las inversiones de los fondos generacionales del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, en adición a lo anteriormente indicado, deberá estar planteada en función del objetivo de tasa de reemplazo declarado y de la rentabilidad necesaria para alcanzarlo.

b. Incluir los objetivos de rentabilidad del portafolio de inversiones de cada fondo. Los objetivos deben ser concretos, alcanzables, cuantificables, definidos técnicamente con base en un ejercicio de optimización, acordes con la realidad, adecuados al apetito de riesgo, así como a las características del fondo y sus obligaciones.

Tratándose del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, además de lo anteriormente señalado, deberá incluir las estrategias de inversión necesarias para alcanzar la tasa de reemplazo declarada para cada uno de los fondos generacionales.

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, trayectoria de inversión, objetivo de rentabilidad necesario para alcanzar el objetivo de tasa de reemplazo declarada para cada uno de los fondos del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, límites y activos que son restringidos para las inversiones de la entidad regulada, entre otros. Todo lo anterior, acorde con la declaración del apetito de riesgo y los criterios de diversificación.

Las condiciones y requisitos, que deberán cumplir las trayectorias de inversión, el error de seguimiento, sus revisiones, ajustes y periodicidad serán establecidas mediante acuerdo del superintendente.

f. Indicar los riesgos de las inversiones de los fondos a ser cubiertos, los instrumentos derivados de cobertura a utilizar y la metodología de medición de la efectividad de estos. En el caso de que el órgano de dirección decida no utilizar instrumentos derivados para cubrir el riesgo de tipo de cambio en un porcentaje menor al dispuesto en el artículo 15 de este reglamento, así como los riesgos de tasa de interés y precio, deberá justificarlo técnicamente, documentando esta decisión, la cual deberá ser previamente aprobada por el Comité de Riesgos. En este caso, deberá establecer los mecanismos o instrumentos alternativos al uso de este tipo de instrumentos, así como la medición y el seguimiento periódico a las exposiciones de los fondos a los riesgos.

Es responsabilidad de las entidades supervisadas la correcta gestión de los riesgos de los fondos, así como de aquellos en que incurra con ocasión de su correcta administración.

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.”

3. Se reforma el párrafo primero y los incisos a), e), inciso i, y h) del Artículo 6. Política de inversiones, para que, en lo sucesivo, se lean de la siguiente forma:

“**Artículo 6. Política de inversiones**

Los fondos administrados por las entidades reguladas deben contar con una política de inversiones que incluya como mínimo:

a. El objetivo de rentabilidad en concordancia con el marco de gestión de riesgos.

En función de las características etarias de los afiliados y de la condición de pensionados que tengan, las políticas de inversión de los fondos del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias deberán incluir la trayectoria de inversión para cada fondo y los rangos tolerables de desviación.

La trayectoria de inversión podrá modificarse, cuando de forma técnica, fundamentada y documentada, así se acuerde por el Comité de Riesgos y el Comité de Inversiones. La modificación deberá ser aprobada por el Órgano de Dirección y deberá ser inmediatamente informada a la SUPEN, así como a los afiliados y pensionados.

Tratándose de los fondos de beneficio definido, el objetivo de rentabilidad deberá establecerse, además, en relación con los pasivos del fondo.

(…)

e. Detallar los criterios y los límites para el uso de instrumentos derivados para cobertura e incluir como mínimo lo siguiente:

i. Los instrumentos a utilizar o, en caso de que la entidad haya decidido no utilizarlos, las razones técnicas que fundamentan esa decisión.

(…)

h. Definir las medidas, procedimientos y plazos que deben de tomarse ante incumplimientos de los límites de inversiones internos y normativos, la trayectoria de las inversiones y las desviaciones de esta respecto de los objetivos de rentabilidad y tasa de remplazo declarados para cada uno de los fondos generacionales del ROP; límites de riesgos, requisitos de inversión y las prohibiciones. Igualmente, deberán establecerse los mecanismos necesarios para informar de manera oportuna al Órgano de Dirección sobre las situaciones anteriormente indicadas.

(…)”

4. Se reforman los incisos a) y c) del Artículo 11. Funciones del Comité de Inversiones, para que se lea de la siguiente forma:

“**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 los objetivos de rentabilidad y tasa de reemplazo; la asignación estratégica de los activos, y las trayectorias de cada fondo generacional del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.

(…)

c. Proponer al órgano de dirección, para su aprobación, el manual de procedimientos de inversión y las metodologías para el uso de derivados de cobertura.

(…)”

5. Se reforma el artículo 17 para que, en lo sucesivo, se lea de la siguiente forma:

**“Artículo 17. Instrumentos para la inversión**

Las inversiones de los fondos pueden realizarse en los siguientes tipos de instrumentos locales o internacionales.

**a. Títulos de deuda**

i. Deuda individual local

El emisor debe contar con, al menos, una calificación de riesgo entre las tres mayores de la escala de calificación de corto plazo. Su vencimiento no debe ser mayor a trescientos sesenta (360) días.

ii. Deuda estandarizada

Salvo en el caso de los valores que, de acuerdo con la normativa costarricense, no se encuentran obligados a calificarse, los instrumentos locales deberán contar con una calificación de riesgo que se encuentre dentro del grado de inversión de la escala de calificación.

Los instrumentos internacionales deben contar con una calificación de riesgo de grado de inversión.

En el caso de instrumentos internacionales de deuda soberana que no cuenten con calificación de riesgo específica, se considerará la calificación de riesgo soberano del país emisor, la cual debe encontrarse entre las tres mejores calificaciones de riesgo de la escala de calificación.

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

iii. Deuda estandarizada que no es grado de inversión (“High yield”)

Títulos que deben cumplir con lo definido para deuda estandarizada, con la excepción de que no requieren contar con 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.

iv. 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 no podrá exceder los trescientos sesenta y cinco días (365) días. La moneda debe ser aquella en la que esté denominado el subyacente respectivo.

v. Notas estructuradas con capital protegido

El emisor debe contar con una calificación de riesgo que se encuentre entre las tres mejores de la escala de calificación.

El bono que sirve para asegurar el pago del capital, debe ser un instrumento de deuda que cumpla con todos los requisitos de deuda estandarizada. Además, deben ser emitidos por gobiernos o bancos centrales que cuenten con la mejor calificación de riesgo dentro del grado de inversión.

**b. Títulos representativos de propiedad.**

i. Títulos accionarios comunes o preferentes.

Deberán estar listados en mercados de valores que cumplan con los requisitos establecidos en este reglamento. Iguales requisitos deberán cumplir los títulos accionarios originados en instrumentos convertibles que contengan esta opción.

ii. Participaciones de fondos o participaciones fiduciarias.

Fondos de inversión, fondos mutuos, Exchange Traded Funds (“ETF”), así como valores de contenido patrimonial que emitan los fideicomisos.

Se excluyen los anteriores 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.

Los fondos de pensiones podrán invertir en participaciones o emisiones de fondos de desarrollo de proyectos o de vehículos de propósito especial para el desarrollo de infraestructura pública o privada, cuando se cuente con los estudios de factibilidad y todos los permisos necesarios para las obras. Los fondos deberán procurar que se hayan cumplido las condiciones precedentes requeridas para dar la orden de inicio de las obras y se cuente con flujos financieros que respalden la recuperación de las inversiones o una garantía idónea que mitigue el riesgo de impago. Adicionalmente, 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.

iii. Participaciones en fondos de capital de riesgo, considerándose el plazo máximo del fondo y los periodos de inversión y desinversión, así como, la posibilidad de redenciones anticipadas.

Las participaciones de fondos que invierten en acciones privadas (“private equity”), deben ser adquiridas con firmas estructuradoras (conocidas en inglés como “General Partner”), con al menos diez años de experiencia en el mercado internacional y que cuenten con un récord de empresas adquiridas y gestionadas exitosamente.

Las participaciones de fondos de inversión de capital de riesgo locales deberán cumplir con lo establecido en las normas emitidas por el CONASSIF.”

6. Se modifican los artículos 63 y 64, para que, en lo sucesivo, se lean de la siguiente forma:

“**Artículo 63. Costos imputados al fondo**

En adición a los establecidos por la Ley de Protección al Trabajador, las entidades reguladas únicamente podrán imputar a los fondos administrados, los siguientes costos:

1. Los costos derivados de los servicios de intermediación para la adquisición y venta de valores en favor de los fondos.

2. Los costos relacionados con inversiones realizadas en participaciones de fondos y vehículos de inversión.

3. Los costos de las operaciones realizadas por las entidades reguladas con instrumentos derivados para cubrir los riesgos de precio, tasa de interés y tipo de cambio, en favor de los fondos administrados.

4. Los costos derivados de las transacciones por la compra y venta de monedas extranjeras.”

“**Artículo 64. Costos imputados a la entidad regulada**

Serán asumidos por las entidades reguladas los costos de los siguientes servicios:

1. Los correspondientes al servicio de custodia prestado a los fondos administrados.

2. Los derivados de la contratación y los servicios prestados por los administradores externos.

3. Los servicios de asesoría, capacitación, investigación y estudios técnicos.

4. Los contratos marco para realizar operaciones con derivados financieros OTC (“Over the Counter”).

5. Todos aquellos que, conforme a la Ley de Protección al Trabajador y el artículo 63 de este reglamento, no puedan ser imputados a cargo de los fondos administrados por las entidades reguladas.

Se exceptúa de lo anterior a los gestores que, por su naturaleza, no cobren ordinariamente comisiones de administración al afiliado.”

7. Se modifica el artículo 66 para que, en lo sucesivo, se lea de la siguiente forma:

**“Artículo 66. Cálculo de los límites**

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

Las entidades reguladas no podrán invertir en valores cuyos subyacentes sean valores prohibidos o no autorizados o en instrumentos derivados que no tengan como finalidad la cobertura de los riesgos señalados en el artículo 63 de la Ley No. 7983.”

8. Se modifica el artículo 68 para que, en lo sucesivo, se lea de la siguiente forma:

**“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 deuda estandarizada que no es grado de inversión (“High yield”).

iii. Hasta un 5% en préstamo de valores.

iv. Hasta un 5% en reportos.

v. Hasta un 5% en notas estructuradas con capital protegido.

**b. Títulos representativos de propiedad**

i. Hasta un 15% en participaciones de fondos o participaciones fiduciarias que pueden incursionar en vehículos de inversión relacionados con la administración de inmuebles, la inversión inmobiliaria, bienes raíces y desarrollo de proyectos.

ii. Hasta un 5% en participaciones de fondos o participaciones fiduciarias que pueden incursionar en fondos de capital de riesgo, incluyendo fondos cuyos subyacentes están constituidos por acciones privadas (“Private equities”).

iii. Hasta un 10% en fondos y vehículos de inversión financieros locales”.

9. Se adiciona un Artículo 68 bis, que se leerá de la siguiente forma:

“**Artículo 68 Bis. Límites de inversión de los fondos del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias**

Las estrategias de inversión de cada fondo generacional del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias deberán adaptarse en el tiempo, de acuerdo con el ciclo vital de los trabajadores o pensionados que los integran. Responderán al objetivo de rentabilidad declarado en la política de inversión de cada fondo, así como a la planificación y asignación estratégica de las inversiones requeridas para alcanzarlo.

Además de las establecidas en este reglamento, las inversiones de cada fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias deberán cumplir con los siguientes límites internos:

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Generaciones** | **Vigencia** | **2030** | **2040** | **2050** | **2060** |
| **Nacidos en 1969 y con anterioridad** | Deuda: 100%  TRP: 30% | Deuda: 100%  TRP: 30% | Deuda: 100%  TRP: 20% |  |  |
| **Nacidos entre los años 1970 y 1979.** | Deuda: 100%  TRP: 50% | Deuda: 100%  TRP: 40% | Deuda: 100%  TRP: 30% | Deuda: 100%  TRP: 20% |  |
| **Nacidos entre los años 1980 y 1989** | Deuda: 90%  TRP: 60% | Deuda: 100%  TRP: 50% | Deuda: 100%  TRP: 40% | Deuda: 100%  TRP: 30% | Deuda: 100%  TRP: 20% |
| **Nacidos en 1990 y con posterioridad.** | Deuda: 80%  TRP: 70% | Deuda: 90%  TRP: 60% | Deuda: 100%  TRP: 50% | Deuda: 100%  TRP: 40% | Deuda: 100%  TRP: 30% |

10. Se modifica el inciso i) del artículo 75 y se adicionan los incisos j) y k), para que se lean de la siguiente forma:

**“Artículo 75. Folleto para el público en general**

(…)

i. Resumen de la trayectoria de inversión, donde se observe gráficamente como se ajustarán los tipos de activos para cada fondo generacional del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, por año.

Asimismo, informar expresamente el objetivo de rentabilidad de cada fondo y los indicadores de riesgo asociados.

j. Comparación entre los porcentajes de la trayectoria de inversión y la cartera de cada fondo generacional del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.

k. Datos de contacto para la atención de consultas y denuncias.

(…)”

11. Se reforma el artículo 80 para que, en lo sucesivo, se lea de la siguiente manera:

**“Artículo 80. De la inversión del capital mínimo de funcionamiento**

Los recursos que representan el capital mínimo de funcionamiento deben invertirse en los instrumentos financieros de deuda estandarizada que cuente con calificación de riesgo de grado de inversión otorgada por una calificadora de riesgos local.

Las inversiones del capital mínimo de funcionamiento no podrán realizarse en valores emitidos o avalados por empresas el mismo grupo o conglomerado financiero o con empresas pertenecientes al grupo económico vinculado a las operadoras.

Para la realización de las inversiones deberá contarse con la necesaria participación del Comité de Inversiones, el Comité de Riesgo y la Función de Riesgos de la entidad.”

**IV. Disposiciones transitorias aplicables a las reformas del Reglamento de Gestión de Activos.**

Se adiciona un Transitorio VIII al *Reglamento de gestión de activos* que se leerá de la siguiente forma:

“**Transitorio VIII.**

a. Los traslados de valores del actual fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias a los nuevos fondos generacionales de este mismo régimen, según el artículo 4 del *Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador*, se realizará a título no oneroso, de acuerdo a las condiciones y fechas que establezca y comunique el Superintendente de Pensiones a las operadoras de pensiones y las disposiciones emitidas por SUGEVAL al respecto.

b. Para los efectos del disfrute de las bonificaciones de las comisiones de administración a que puedan tener derecho los afiliados y pensionados, se contabilizará el tiempo de permanencia en la operadora con que contaban los afiliados y pensionados del ROP, para que sea considerada como parte de la permanencia requerida en el respectivo fondo generacional previsto en el artículo 4 del *Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador.*

c. El valor cuota inicial de cada fondo generacional corresponderá al valor cuota del fondo ROP, antes de su segmentación y asignación a los cuatro diferentes fondos que establece el artículo

4 del *Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador.*

d. El Superintendente de Pensiones dictará las instrucciones y aclaraciones necesarias a las operadoras de pensiones para que la implementación del modelo de fondos generacionales del Régimen Obligatorio de Pensiones se lleve a cabo de forma homogénea, ordenada, informada y segura.

e. La permanencia de cinco años, requerida por el artículo 4 del *Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador* para trasladarse a otro fondo generacional distinto al que de acuerdo a la edad de nacimiento corresponde a cada afiliado, empezará a contabilizarse a partir del momento en que los afiliados sean asignados del único fondo ROP preexistente, al fondo generacional que por su fecha de nacimiento les corresponda, según el anteriormente citado artículo 4.

f) Las entidades que cuenten con esquemas de bonificación de comisiones aprobados en el ROP, contarán con un plazo de seis meses naturales, contados a partir de la vigencia de esta reforma, para aclarar y modificar, si así correspondiere, si dichos esquemas aplicarán para todos los fondos generacionales del ROP o para alguno o algunos en particular. Las modificaciones a dichos esquemas deberán ser presentadas a la SUPEN para su correspondiente aprobación, de conformidad con lo establecido en el *Reglamento de autorizaciones y aprobaciones.*

**V. Vigencia**

Las reformas al *Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador,* el *Reglamento de beneficios del Régimen de Capitalización individual* y al *Reglamento de gestión de activos,* entrarán en vigencia quince meses naturales contados a partir del día siguiente de la publicación en el diario oficial La Gaceta.

Atentamente,

Celia Alpízar Paniagua

***Secretaria interina del Consejo***

***Comunicado a:*** *Superintendencia de Pensiones, supervisados Supen, diario oficial La Gaceta (c.a: Intendencia de Pensiones, Auditoría Interna, Asesoría Jurídica del Conassif, Banco Central de Costa Rica).*