

PJD-002-2007

25 de enero del 2007

Señor
MSc. Javier Cascante E. *Superintendente*
Superintendencia de Pensiones

Estimado señor:

Como consecuencia de las reformas que se buscan introducir al Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas, se nos consulta sobre las potestades que tiene la Superintendencia de Pensiones en relación con las empresas calificadoras de riesgo, específicamente sobre la posibilidad de cuestionar o impugnar la calificación emitida. Al respecto, presentamos el siguiente dictamen.

I. Antecedentes

A. Reformas al Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas

En la reforma propuesta al Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas, en adelante el Reglamento de Inversiones, remitido en consulta al medio según lo dispuesto por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) mediante Artículo 6 del Acta de la Sesión 622-2007, celebrada el 11 de enero del 2007, se introducen las siguientes normas:

“Artículo 20 Calificación de la gestión de los fondos administrados

Las operadoras de pensiones deberán contar con una calificación de gestión. La calificación será realizada por una sociedad calificadora autorizada de conformidad con el “Reglamento de calificación de valores y sociedades calificadoras de riesgo”, publicado en el Diario Oficial La Gaceta N° 222 del 20 de noviembre de 2006. La sociedad deberá contar con, al menos, dos años de experiencia en ese tipo de calificaciones.

La calificación debe ser pública y deberá revisarse, al menos, cada seis meses.

Adicionalmente, las entidades reguladas deberán encomendar a un experto independiente o auditor externo que lleve a cabo, cuando menos una vez al año, una auditoría de administración de riesgos.

Dicha labor podrá ser parte integral del trabajo realizado por la firma de Auditores Externos o bien contratarse a un experto independiente, debiendo presentarse en un informe separado. El experto independiente o el auditor externo deberán cumplir con los siguientes requisitos:

a) No haber sido sancionado por la Superintendencia de Pensiones o por cualquier otra autoridad del sistema financiero en los cinco años anteriores.

b) Contar con conocimientos y experiencia demostrables en medición y administración de riesgos, estadística, valuación financiera y sistemas informáticos.

El órgano de dirección nombrará, mediante acuerdo, al responsable de la auditoría de riesgos a quien se aplicarán las incompatibilidades que se establecen en la normativa relativa a las auditorías externas.

Adicionalmente, el órgano de dirección deberá establecer una política de rotación de firmas, así como de su personal, que sea congruente con la definida para la contratación de otras instancias de control externo”.

“Artículo 34. Requisitos de emisores e instrumentos elegibles

Los requisitos citados en este artículo deberán ser documentados por las entidades supervisadas de forma previa a la realización de las inversiones. Adicionalmente, deberá constar su conocimiento, análisis y aprobación en las sesiones del Comité de Inversiones.

Los valores deberán estar denominados en dólares, euros o yenes. Además, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

(...)

b) Requisitos de las cuotas de participación de los fondos de inversión:

- i) La sociedad administradora del fondo deberá contar con, al menos, cinco años de experiencia en la administración de carteras y emisión de participaciones.*
- ii) El fondo deberá contar con un patrimonio de al menos cien millones de dólares o su equivalente en euros o yenes.*
- iii) Deberá contar con una calificación de gestor otorgada por una entidad calificadora internacional. Este requisito no es aplicable a los fondos índice.*
- iv) Los fondos de deuda deberán cumplir con un riesgo crediticio del portafolio, en promedio ponderado, equivalente a A.*
- iv) El Superintendente podrá definir, por medio de acuerdo, la comisión máxima anual sobre el saldo invertido que podrá imputarse al fondo administrado por la inversión en esta figura. Dicho acuerdo deberá considerar las clases de activos, zona geográfica, región, tipo de empresa, sector o estilo de inversión y volúmenes de inversión”.*

“Transitorio II. Plazo para contar con la calificación de gestor

Las entidades reguladas deberán contar con la calificación que se indica en el artículo 20 a más tardar el día 30 de junio de 2008”.

Se introduce con la reforma propuesta, la calificación del gestor, tanto para los administradores de regímenes que conforman el Sistema Nacional de Pensiones costarricense, como para los administradores de fondos de inversión extranjeros, en los cuales se quieran invertir los fondos gestionados.

B. Principios Internacionales aplicables

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO), por sus siglas en inglés, estableció cuatro niveles temáticos estratégicos en relación con los procesos de calificación de riesgos. Tales ejes deben ser considerados por las agencias calificadoras, los reguladores, emisores y otros participantes del mercado, para hacer efectiva la protección del inversionista y la transparencia del mercado.

Aclara la IOSCO que la efectividad de la declaración de principios, dependerá de las condiciones del mercado local y las condiciones del sistema judicial, según las cuales, la implementación de los principios se logrará por códigos de las industria, políticas internas de las calificadoras o por medio de regulaciones normativas. Los ejes temáticos sobre los cuales se desarrollan los principios son los siguientes:

- a. La calidad e integridad de los procesos de calificación
- b. La independencia de las calificadoras de riesgo y los conflictos de interés
- c. La transparencia y oportunidad de la calificación
- d. El uso de la información confidencial por parte de las calificadoras de riesgo

II. Marco Legal vigente en Costa Rica

A. Sobre las disposiciones del Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), promulgó el *Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo* el cual busca implementar los principios internacionales aplicables a las calificadoras de riesgo que operan en el país, promulgados por la IOSCO, mencionados anteriormente.

Los artículos del 12 al 17 establecen la obligatoriedad de la aplicación de la metodología inscrita en la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), el contenido mínimo de la metodología de calificación, los lineamientos mínimos para la calificación de emisiones de deuda y otros productos financieros, fondos de inversión, evaluación de la sociedad administradora, los requisitos para la inscripción y modificación de metodologías.

Por su parte, el artículo 22 señala la obligación de las calificadoras de promulgar políticas y procedimientos sobre la calidad e integridad de los procesos de calificación. Específicamente sobre el uso riguroso y consistente de las metodologías inscritas, se requiere la formación de un expediente de trabajo que contenga toda la documentación y respaldo de las calificaciones otorgadas, es decir, que contenga evidencia suficiente, verificable y basada en información conocida y relevante, que sea congruente con la calificación otorgada.

Igualmente, establece el artículo 22 que las calificadoras deben mantener políticas de contratación y capacitación del personal a cargo de las calificaciones, sobre la supervisión periódica de las metodologías, la calidad de las calificaciones y sobre los mecanismos de aprobación de calificaciones por el consejo de calificación, con la finalidad de que las mismas sean otorgadas en forma independiente al personal que realiza los análisis financieros. Finalmente, establece ese artículo, el deber de las calificadoras de mantener políticas sobre la actualización oportuna de las calificaciones otorgadas, en virtud de la existencia de hechos que sean susceptibles de modificar la calificación otorgada.

Adicionalmente, el artículo 31 establece la obligación de las calificadoras, de mantener la documentación de los procesos de calificación por un plazo mínimo de cinco años, la cual debe estar a disposición de SUGEVAL cuando ésta lo requiera.

Establece también el Reglamento, disposiciones sobre la independencia y el manejo de conflictos de interés, al disponer la obligación de las calificadoras de mantener y cumplir políticas sobre la independencia del personal asignado a una calificación, de los miembros del consejo de calificación y los miembros de junta directiva (artículo 23 y 25). En este sentido se dispone para cada proceso de calificación, que los participantes:

- a) *No hayan desempeñado cargos o prestado servicios de consultoría, en forma directa o por interpósita persona, en la entidad calificada, sus filiales, asociadas, subsidiarias, o su grupo económico durante los últimos doce meses.*
- b) *No cuenten con participación accionaria, o posean valores o fondos de oferta pública, en forma directa o por interpósita persona, en la entidad calificada o su grupo de interés económico.*
- c) *No cuenten con participación accionaria en forma directa o por interpósita persona, en los puestos de bolsa o entidades de banca de inversión que hayan participado en la estructuración de la emisión o producto, en las entidades que se desempeñan como fiduciarios de fideicomisos emisores, o de las entidades que hayan suscritos contratos de suscripción de los valores.*
- d) *No sean funcionarios de la entidad calificada o su grupo de interés económico, ni de los puestos de bolsa o entidades de banca de inversión que hayan participado en la estructuración del producto o emisión, ni en las entidades que se desempeñan como fiduciarios de fideicomisos emisores, ni de entidades que hayan suscrito contratos de suscripción de los valores.*
- e) *En caso de que en forma directa o por interpósita persona sean deudores de la entidad calificada o de su grupo de interés económico, los créditos deben haber sido otorgados en condiciones normales de mercado; y deben estar clasificados en la categoría A1 o A2 según el Reglamento para la Calificación de Deudores emitido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.*
- f) *No hayan sido integrantes de organismos de administración de la entidad calificada durante los últimos doce meses.*

Finaliza señalando el artículo 23, que este examen de independencia debe hacerse de previo a iniciar el proceso de calificación de un valor o producto, para cada uno de los funcionarios y miembros de consejo de calificación que participen en cada proceso. Dichas evaluaciones deben estar disponibles para efectos de supervisión.

También se instituyen, con la finalidad de garantizar la independencia de las calificadoras, incompatibilidades de los socios o miembros de la junta directiva (artículo 24). Se establece que no podrán ser parte de esos órganos aquellas personas físicas o jurídicas que se desempeñen como puestos de bolsa o bolsas de valores, agentes corredores de bolsa, las empresas emisoras de valores sujetos a calificación, entidades financieras y empresas de banca de inversión, sus socios, representantes legales, miembros de junta directiva o administradores.

Igualmente el Reglamento obliga a las calificadoras, a mantener políticas relativas a la remuneración (artículo 26) en el sentido de que no deben depender de las condiciones o el resultado de la calificación otorgada. Asimismo, les exige revelar en forma semestral si los honorarios profesionales provenientes de un mismo cliente o su grupo económico, exceden el equivalente al 20% de sus ingresos totales de los últimos doce meses. Dicha revelación deberá realizarse por medio de un comunicado de hechos relevantes, en los primeros diez días hábiles del mes de enero y julio de cada año.

En este mismo sentido, se estatuye sobre la obligación de rotar al menos cada tres años, al equipo de analistas o analista asignado en el proceso de calificación (artículo 27).

Por otro lado, el artículo 28 crea la obligación de las calificadoras de contar con políticas sobre la claridad, suficiencia, transparencia y comprensibilidad de las nomenclaturas utilizadas y asignadas a las calificaciones otorgadas, la revelación de los fundamentos que sustentan las calificaciones otorgadas, la difusión de información histórica sobre las calificaciones. De esta manera, se pretende que el público inversionista pueda entender el comportamiento histórico de

cada categoría y sus variaciones en el tiempo, la educación al inversionista mediante la entrega de información y material educativo dirigidos a promover que los inversionistas comprendan el objetivo y los fines de una calificación otorgada, y su utilización en la toma de decisiones de inversión.

Finalmente el artículo 29 introduce la obligación para la calificadora de contar con políticas y procedimientos para la administración de la información confidencial, con el fin de evitar el uso indebido de información de carácter no público.

En relación con la calificación del gestor, es importante mencionar que la misma no se contempla como tal en el Reglamento. No obstante, dado el contenido del literal b) del artículo 15, se entiende la referencia a una calificación del gestor, al establecer la evaluación de la sociedad administradora de fondos de inversión, sobre aspectos como la administración y gestión de portafolios y consideraciones estructurales de la sociedad. Lo anterior, como parte de los lineamientos mínimos que debe contemplar una metodología de calificación de fondos de inversión.

Sin embargo, la calificadora de riesgos puede inscribir una metodología particular para lo que nos interesa, a saber la calificación del gestor de regímenes de pensiones, conforme lo dispuesto por los artículos 12 al 17 del Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo.

B. Potestades de la Superintendencia de Pensiones respecto de las calificadoras de riesgo

La Ley de Protección al Trabajador y la Ley del Régimen Privado de Pensiones Complementarias (Ley 7523), establecen los mecanismos de regulación y supervisión para los entes participantes en la recaudación y administración de los diferentes programas de pensiones que constituyen el Sistema Nacional de Pensiones, y definen el sistema de control de la correcta administración de los recursos de los trabajadores. Es decir, delimitan el marco obligacional de los participantes y las potestades del supervisor.

El artículo 36 de la Ley 7523, señala en materia de supervisión y resguardo de la solidez financiera de los regímenes de pensiones creados por ley o convenciones colectivas, que la Superintendencia tendrá entre otras, las siguientes atribuciones:

- Supervisar la inversión de los recursos administrados y dictar políticas respecto de la composición y valoración de cartera de inversiones (inciso b)
- Definir el contenido, la forma y la periodicidad de la información por suministrar a la Superintendencia sobre la situación financiera de los sistemas, las características y los costos de los servicios en materia de pensiones, todo con el fin de que exista información oportuna y confiable en cuanto a la situación de dichos sistemas (inciso d).
- Rendir anualmente un informe sobre la situación financiera de cada régimen de pensiones (inciso g).

De igual forma, el artículo 37 indica las atribuciones de la Superintendencia en relación con el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte que administra la CCSS, entre las cuales destacan:

- El hacer recomendaciones para mejorar la administración del régimen y su equilibrio actuarial (inciso a)
- Supervisar que la inversión de los recursos y la valoración de la cartera de inversiones se realice según la ley (inciso b).

Por su parte, el artículo 38, determina las atribuciones del Superintendente de Pensiones:

- El inciso a) otorga facultades al Superintendente para proponer al Consejo Nacional los reglamentos necesarios para cumplir las competencias y funciones de la Superintendencia a su cargo; así como los informes y dictámenes que éste requiera para ejercer sus atribuciones
- El inciso f) habilita al supervisor para adoptar todas las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de autorización, regulación, supervisión y fiscalización que le otorga la Ley y las normas emitidas por el Consejo Nacional
- El inciso m) indica que el supervisor debe vigilar por el cumplimiento estricto por parte de los entes supervisados, de los reglamentos, acuerdos y las resoluciones distadas por el Consejo Nacional.
- El inciso o) faculta al Superintendente para dictar las resoluciones necesarias y evaluar la solidez financiera de los regímenes supervisados.
- El inciso p) encomienda al Superintendente la fiscalización de la inversión de los recursos de los fondos administrados por los entes supervisados, y la composición de su portafolio de inversiones.
- El inciso r) faculta al Superintendente a exigir a los entes supervisados el suministro de información sobre la situación jurídica, económica y financiera, las características y los costos de los servicios, así como cualquier otra información que considere importante.
- El inciso v) indica que debe el supervisor, suministrar al público la más amplia información sobre los entes supervisados y la situación del sector

Las potestades de la Superintendencia de Pensiones se circunscriben a las entidades reguladas del Sistema Nacional de Pensiones, no alcanzando a otros participantes del sector financiero. Sin embargo, las facultades legales le permiten valerse de mecanismos existentes en el mercado, entre ellos, las calificaciones de riesgos, como una herramienta adicional para ejercer sus labores de supervisión, reglamentando la obligatoriedad de las entidades reguladas de someterse a una calificación del gestor, bajo estándares internacionales debidamente recogidos en la normativa nacional, como ocurre con el *Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo*.

De este modo, puede el supervisor de pensiones, a partir de las competencias asignadas por ley, solicitar a los entes regulados, que verifiquen, documenten y mantengan para efectos de supervisión, el examen realizado sobre la empresa calificadora de riesgo y los resultados obtenidos, en el cumplimiento de la normativa que aplica a ese tipo de actividad.

La Superintendencia de Pensiones no puede ejercer algún tipo de control directo sobre las calificadoras de riesgo. Para ello tendría que acudir a su supervisor natural, a saber, la Superintendencia General de Valores, bajo el marco regulatorio de la Ley Reguladora del Mercado de Valores (artículo 8, inciso g, j, artículos 144 al 149), el reglamento de la materia y el *Reglamento sobre el intercambio de información entre las Superintendencias*.

III. Conclusiones

- Una calificación es una señal informativa que se dirige al mundo financiero, su validez descansa, en último término, en su credibilidad. Esta, a su vez, se poya en la objetividad con que se lleve a cabo el proceso de calificación, lo que requiere una total independencia del emisor, así como una ausencia de cualquier interés directo sobre los negocios de éste¹.

¹ Franco, Horacio A y Vitale, Jorge. Mercado Títulos Valores Calificación. Editorial Abeledo-Perrot, Buenos Aires, 1995, página 32.

- La Superintendencia de Pensiones tiene competencia sobre las entidades reguladas que participan en el Sistema Nacional de Pensiones únicamente, conforme lo dispuesto en la LPT y Ley 7523. No tiene competencias sobre las calificadoras de riesgo.
- La Superintendencia de Pensiones puede solicitar a los administradores de los regímenes de pensiones, que cuenten con una calificación del gestor, a su vez, que esta calificación del gestor se ajuste a las disposiciones de la Superintendencia General de Valores, señaladas en el *Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo*
- La Superintendencia de Pensiones ostenta competencia para requerir a los administradores de los regímenes de pensiones, que verifiquen, documenten y mantengan para efectos de supervisión, el examen que sobre la empresa calificadora de riesgo, hayan realizado en el cumplimiento de la normativa que aplica a ese tipo de actividad.
- Si la Superintendencia de Pensiones tiene conocimiento sobre el incumplimiento, por parte de una calificadora de riesgo, de las disposiciones normativas establecidas en el *Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo*, debe hacer del conocimiento de la Superintendencia General de Valores, la situación para que ésta ejerza sus facultades reguladoras y supervisoras.
- La calificación del gestor no se contempla como tal en el *Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo*, salvo lo dispuesto por el literal b) del artículo 15, en relación con las sociedades administradoras de fondos de inversión. No obstante, la calificadora de riesgos puede inscribir una metodología particular para lo que nos interesa, a saber la calificación del gestor de regímenes de pensiones, conforme lo dispuesto por los artículos 12 al 17 del Reglamento sobre Calificación de Valores y Sociedades Calificadoras de Riesgo.

Atentamente,

DIVISIÓN DE ASESORÍA JURÍDICA



Carolina Argüello B.
Coordinadora



Silvia Canales C.
Directora