

6 de julio de 2011  
**PJD-05-2011**

Señora  
Marjorie Jiménez Varela, *Directora*  
Planificación y Normativa

Estimado señora:

En atención a su solicitud de realizar un análisis jurídico sobre si los contratos de diferencia pueden ser adquiridos por los fondos de pensiones que administran las operadoras complementarias de pensiones y los regímenes de capitalización colectiva, así como si dichas operadoras y regímenes pueden, a nombre de los fondos de pensiones, utilizar líneas de crédito para contratar instrumentos derivados de cobertura tales como forwards, esta División Jurídica emite el siguiente **criterio legal**.

## **I. Antecedentes**

El 11 de marzo de 2011, la señora Marjorie Jiménez Varela, Directora de la División de Planificación y Normativa de la Superintendencia de Pensiones, realizó la siguiente consulta: *"...Esta División ha venido trabajando en la normativa para derivados y su utilización en la gestión de los recursos administrados por las OPC y los regímenes básicos y especiales. En el año 2010 y producto de la apreciación cambiaria inició en el mercado local la oferta de un producto denominado Contratos de Diferencia, establecidos en el Reglamento para operaciones con derivados cambiarios. Este es un producto que ofrece un Puesto de Bolsa y lo registra la BNV. Según la SUGEVAL no es un producto regulado por ellos. Con base en el artículo 63 de la Ley 7983 que permite el uso de derivados para cobertura de riesgo de tipo de cambio, se desea consultar si este producto Contratos de Diferencia puede ser adquirido por los fondos de pensiones administrados tanto por las OPC como por los regímenes de capitalización colectiva. En segunda instancia se desea tener un criterio jurídico respecto de si es posible que las (SIC) operadoras de pensiones y fondos supervisados, puedan a nombre de los fondos de pensiones utilizar líneas de crédito para contratar instrumentos derivados de cobertura tales como forwards..."*

## **II. Análisis de Fondo**

### **1. Sobre el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador**

El artículo 63, párrafo penúltimo, de la Ley de Protección al Trabajador (Ley N° 7983) establece la posibilidad que tiene la Superintendencia de Pensiones (en

adelante SUPEN) de autorizar determinadas operaciones con instrumentos derivados. Este texto señala que:

*“Artículo 63.- Prohibiciones*

*(...)*

*En ningún caso las entidades autorizadas y supervisadas podrán realizar operaciones de caución; tampoco operaciones financieras que requieran la constitución de prendas o garantías sobre el activo del fondo. Sin embargo, la Superintendencia reglamentará la figura del préstamo de valores en algunas operaciones de bajo riesgo, tales como el mecanismo de garantía de operaciones de la cámara de compensación y liquidación del mercado de valores. Asimismo, **la Superintendencia podrá autorizar determinadas operaciones con instrumentos derivados, con el fin de alcanzar coberturas de riesgo de tasa de interés y tipo de cambio.***

*(...).”* (El resaltado no pertenece al original).

Se desprende de lo anterior que la SUPEN tiene la posibilidad, más no la obligación, de autorizar determinados tipos de instrumentos derivados, es decir, la SUPEN, previo análisis, puede autorizar o no el uso de derivados por parte de sus entes supervisados, siempre que estos tengan como objetivo alcanzar coberturas de riesgo de tasa de interés y tipo de cambio.

## **2. Sobre los Contratos de Diferencia**

Se consulta si *“... este producto Contratos de Diferencia puede ser adquirido por los fondos de pensiones administrados tanto por las OPC como por los regímenes de capitalización colectiva”*.

Al respecto, es importante tener en consideración que los contratos de diferencia se encuentran regulados, actualmente, en el artículo 2 del Reglamento para Operaciones con Derivados Cambiarios, aprobado por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (en adelante BCCR) mediante el literal A, del artículo 8, del acta de la sesión 5404-2008 del 25 de noviembre del 2008, según el cual:

*“Definiciones.*

*(...)*

*Contrato de Diferencia: Acuerdo de naturaleza bursátil por el que las partes se comprometen a liquidar en una fecha futura, un monto equivalente a la diferencia entre el valor de compra de un activo financiero, liquidado en otra moneda a un tipo de cambio previamente acordado, y el valor de su venta por el mismo valor transado, liquidado según el tipo de cambio vigente en la fecha de entrega. Estas operaciones solo serán de cumplimiento financiero.*

*(...).”*

Los contratos de diferencia se encuentran regulados, además, en el Reglamento de la Bolsa Nacional de Valores (en adelante BNV), en su artículo 27 inciso b), y en las Reglas del Negocio de la BNV, en el capítulo 9. El citado artículo 27 señala que:

*“Artículo 27. Tipo de operación*

*La bolsa puede realizar tres tipos de operaciones o contratos: 1. compraventas de contado; 2. compraventas a plazo y 3. operaciones de reporto. Para realizar cualquiera de estas operaciones y sus modalidades, la bolsa debe elaborar un reglamento que regule todos los aspectos necesarios para la aplicación del respectivo contrato. Entre otros, los aspectos a regular son los siguientes:*

*(...)*

*b) Compraventas a plazo (incluye contratos de futuro, contratos de diferencia y operaciones a premio): adicionalmente normas sobre vencimiento, margen inicial y llamada a margen, sistema de vigilancia y gestión de márgenes, requisitos del puesto de bolsa para poder participar en estos contratos, monto mínimo de las operaciones a premio, periodo para ejercer el derecho de incumplir o variar la obligación de las operaciones a premio.*

*(...)”.*

Para efectos de este dictamen, es importante considerar que el Reglamento para Operaciones con Derivados Cambiarios emitido por el BCCR, expresamente reconoce a los contratos de diferencia de tipo de cambio como un instrumento derivado. En vista de lo anterior, considera esta Asesoría que, de conformidad con lo indicado en el artículo 63 de la Ley N° 7983, la SUPEN puede autorizar a las Operadoras de Planes de Pensiones Complementarias y a los Fondos de Capitalización Colectiva la suscripción de este tipo de acuerdos para cubrir los riesgos de tipo de cambio asociados con los fondos que administran.

### **3. Sobre la línea crédito para contraer contratos de forward**

Se consulta: *“...si es posible que las operadoras de pensiones y fondos supervisados, puedan a nombre de los fondos de pensiones utilizar líneas de crédito para contratar instrumentos derivados de cobertura tales como forwards...”.*

En relación con esta consulta, es necesario considerar que el contrato a plazo o forward es un acuerdo entre dos partes para comprar o vender un activo en una fecha futura a un precio previamente pactado. El forward es un instrumento derivado que se encuentra regulado por el artículo 2 del Reglamento para Operaciones con Derivados Cambiarios y el artículo 2 del Reglamento para el Uso de Derivados en Moneda Extranjera, aprobado por la Junta Directiva del BCCR mediante el artículo 11, del acta de la sesión 5166-2003 del 2 de julio del 2003.

El forward es un derivado no estandarizado que se negocian en mercados “Over the counter” (OTC). Se caracterizan por ser contratos donde las condiciones de la transacción se especifican completamente, y única y exclusivamente entre las partes. Su desventaja principal es que conllevan asumir el riesgo de contraparte, es decir, el riesgo de que alguno de los dos inversionistas que suscriben el contrato entre en dificultades financieras y sea incapaz de cumplir con sus obligaciones. Es por ello que al momento de suscribir el forward se recurre a diversos mecanismos, entre ellos la línea de crédito, que es básicamente un contrato mediante el cual una entidad se compromete a facilitar a un cliente (físico o jurídico) por un período de vigencia establecido, un límite determinado de dinero, el cual, debe ser pagado por la contraparte. En relación con el forward la línea de crédito se constituye como una garantía en caso de incumplimiento.

Es criterio de esta Asesoría que en el tanto la línea de crédito se asuma con el fin de realizar una operación de cobertura de tipo de cambio o de tasa de interés por medio de un contrato de forward, esta se encuentra cubierta por lo dispuesto en el artículo 63, párrafo penúltimo, de la Ley N° 7983. Por consiguiente, previa autorización de la SUPEN, las Operadoras de Planes de Pensiones Complementarias y los Fondos de Capitalización Colectiva pueden, a nombre de los fondos, utilizar líneas de crédito para contratar instrumentos derivados de cobertura tales como forwards.

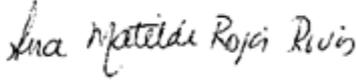
### **III. Conclusión**

Tomando en cuenta lo analizado en el presente dictamen se concluye lo siguiente:

- De la lectura del artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador se desprende que la SUPEN tiene la potestad de autorizar determinados tipos de instrumentos de derivados, siempre que estos tengan como objetivo alcanzar coberturas de riesgo de tasa de interés y tipo de cambio.
- Los contratos de diferencia son considerados como contratos de derivados, por el Reglamento para operaciones con derivados cambiarios. La SUPEN tiene la potestad de valorar la autorización de dichos productos bursátiles a la luz de la normativa vigente
- Las Operadoras de Planes de Pensiones Complementarias y los Fondos de Capitalización Colectiva, previa autorización de la SUPEN, pueden, a nombre de los fondos, utilizar líneas de crédito para contratar instrumentos derivados de cobertura tales como forwards, según lo dispuesto en el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador.

Cordialmente,

  
Yorlenny Avendaño Vega

  
Ana Matilde Rojas Rivas

**Abogadas encargadas**



Nelly Vargas Hernández  
**Directora**  
**División Jurídica**