

21 de diciembre de 2018
PJD-15-2018

Señor
Álvaro Ramos Chaves
Superintendente de Pensiones

Estimado señor:

En relación con su solicitud, recibida el 21 de noviembre de 2018, de “...valorar la legalidad de los acuerdos de la JD del BCCR que constan en el artículo 6 del acta de la sesión 5852- 018 celebrada el 7 de noviembre de 2018 y en el artículo 9 del acta de la sesión 5853-2018, celebrada el 15 de noviembre de 2018, en lo que toca las OPC...”, esta División de Asesoría Jurídica realizó el siguiente análisis:

I. Acuerdos de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica (BCCR) consultados

A. Regulaciones de Política Monetaria

En el artículo 6 del Acta de la Sesión número 5852-2018, celebrada por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica el 7 de noviembre de 2018, se dispuso:

Modificar el literal B, numeral 4, de las Regulaciones de Política Monetaria, para autorizar a los fondos de inversión y de pensiones a participar en el MIL y, además, permitir que los certificados bancarios sean admisibles como garantías en el MIL. El literal debe leerse como sigue:

*El Banco Central de Costa Rica participará en el MIL otorgando crédito mediante **Operaciones Diferidas de Liquidez garantizadas**, solamente con las entidades financieras supervisadas y reguladas por la SUGEF, SUGEVAL, SUPEN y SUGESE, además de los fondos de inversión y fondos de pensiones. Para ello podrá utilizar como garantía, valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica o por el Gobierno que estén en circulación. Asimismo, se aceptarán como garantía los títulos valores negociables emitidos por las entidades autónomas de Costa Rica y títulos valores negociables de emisores no residentes que estén denominados en moneda extranjera conforme con las disposiciones que se establezcan en las normas complementarias del servicio o por el órgano administrativo designado por la Junta Directiva del BCCR.*

Bajo situaciones de tensión relevantes definidas por la Comisión de Ejecución de la Política Financiera, se podrán admitir como garantías instrumentos desmaterializados emitidos por bancos comerciales locales, siempre y cuando no correspondan al mismo grupo financiero y cuenten con los mecanismos de anotación y valoración correspondientes.

*El Banco Central de Costa Rica también podrá contraer liquidez en el MIL, por medio de las **Operaciones Diferidas de Liquidez**, con estas entidades y con cualquier otra entidad*

PJD-15-2018

Página 2

participante que considere conveniente la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica.
[Lo resaltado no es del original].

B. Reglamento del Sistema de Pagos

En el artículo 9 del Acta de la Sesión número 5853-2018, celebrada por la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica el 15 de noviembre de 2018, se acordó:

Modificar el artículo 244 del Reglamento del Sistema de Pagos, para aclarar que las sociedades administradoras de fondos de inversión y las operadoras de pensiones complementarias podrán registrar operaciones diferidas de liquidez para demandar u ofertar dinero en el MIL, conforme con necesidades propias o las de los fondos que administran. El artículo debe leerse como sigue:

*“Tipo de operaciones. Los participantes podrán registrar operaciones diferidas de liquidez para demandar u ofertar dinero, conforme con sus necesidades propias. Las Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión y las Operadoras de Pensiones Complementarias podrán registrar **operaciones diferidas de liquidez** para demandar u ofertar dinero, conforme con necesidades propias **o las de los fondos** que administran.*

Las operaciones diferidas de liquidez se componen de dos contratos pactados simultáneamente: el primero con una liquidación inmediata, en la cual una de las contrapartes se compromete a entregar a la otra una suma de dinero, y el segundo, a liquidarse en una fecha futura pactada por las partes, en la cual se activa la operación de contrapartida, se produce la devolución de los fondos y se cancela el rendimiento de la operación.

*A solicitud de las partes que intervienen en las negociaciones, las operaciones diferidas de liquidez **podrán respaldarse con activos financieros en garantía**, los cuales permanecen pignorados bajo administración fiduciaria durante el plazo del contrato y se liberan al término del mismo.*

El BCCR también podrá poner a disposición de los participantes una facilidad de depósito, de conformidad con los términos y las condiciones financieras que su Junta Directiva determine”. [Lo resaltado no es del original].

II. Funcionamiento del Mercado integrado de liquidez (MIL)

Según se revela en la página web del BCCR¹:

*El servicio MIL opera en el SINPE desde agosto del 2009, proveyendo a las entidades del Sistema Financiero Nacional de una plataforma de negociación segura y eficiente, para la administración de sus posiciones de liquidez de corto plazo (de 1 a 90 días). Por medio del servicio MIL los participantes negocian entre sí operaciones diferidas de liquidez, en moneda nacional y extranjera, **garantizadas y no garantizadas**, ello de conformidad con las*

¹ <https://www.bccr.fi.cr/seccion-sistema-de-pagos/servicios/mercados/mercado-integrado-de-liquidez>

PJD-15-2018

Página 3

disposiciones que establece el Reglamento del Sistema de Pagos y los lineamientos que determine la Junta Directiva del BCCR para el mercado de dinero costarricense. [Lo resaltado no es del original].

Ventajas:

- *Ofrece al BCCR un canal directo con el Sistema Financiero Nacional, para la ejecución de su política monetaria en el mercado de dinero.*
- *Ofrece a las entidades financieras del país una opción más de acceso a fuentes de financiamiento, que les permite hacer un manejo eficiente y seguro de su riesgo de liquidez.*
- *Puede accederse desde cualquier zona geográfica en la que se encuentre el participante, en virtud de la plataforma de conectividad que ofrece el SINPE.*

Por su parte, el Reglamento del Sistema de Pagos del BCCR, en lo que aquí interesa, dispone:

Artículo 242. Definición del servicio. Mercado Integrado de Liquidez (MIL) es el servicio es el servicio [SIC] por medio del cual el BCCR controla la liquidez del sistema financiero, y los demás participantes realizan operaciones financieras para administrar posiciones de liquidez de corto plazo.

*Artículo 245. Condiciones de las operaciones. Las operaciones diferidas de liquidez **podrán negociarse con o sin garantía**, siempre a conveniencia de las contrapartes. Las negociaciones se realizan por rendimiento. [Lo resaltado no es del original].*

Artículo 248. Forma de negociación. La forma de negociación en el MIL estará determinada por el tipo de operación que se oferte en el servicio:

a) Operaciones diferidas de liquidez garantizadas: el mercado opera en forma ciega, por lo que los participantes no podrán identificar a las contrapartes.

b) Operaciones diferidas de liquidez no garantizadas: los participantes podrán seleccionar a las entidades que desean que participen como contraparte deudora en sus ofertas de inversión. Asimismo, en el caso de que la oferta la registre la entidad demandante de los fondos, el nombre del oferente podrá ser visto por todos los participantes.

En la misma página web se describen los tipos de operación, como sigue:

*Ofertas garantizadas: Operaciones que requieren que el deudor **aporte valores negociables para garantizarlas**. Con su negociación el mercado opera de forma tal que no puede ver la contraparte de la negociación. [SIC] [Lo resaltado no es del original].*

Ofertas no garantizadas: Operaciones que se constituyen sin la aportación de un colateral. Con su negociación, el nombre del oferente (deudor) es visible para los demás participantes y, para que sea posible la negociación, el inversionista deberá mantener al primero previamente autorizado.

PJD-15-2018

Página 4

III. Análisis de fondo

El presente dictamen se elabora con el fin de analizar la legalidad de dos acuerdos de la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica, en el tanto autorizan a las entidades reguladas y supervisadas por la Superintendencia de Pensiones (SUPEN) que participen en el MIL, por medio de operaciones diferidas de liquidez garantizadas.

El primero, que consta en el artículo 6 del Acta de la Sesión número 5852-2018 del 7 de noviembre de 2018, modifica el literal B, numeral 4, de las Regulaciones de Política Monetaria, y establece que el BCCR participará en el MIL otorgando crédito mediante Operaciones Diferidas de Liquidez garantizadas, solamente con las entidades financieras supervisadas y reguladas por la SUGEF, SUGEVAL, SUPEN y SUGESE, además de los fondos de inversión y fondos de pensiones. Para ello podrá utilizar como garantía, valores emitidos por el BCCR o por el Gobierno que estén en circulación.

Asimismo, se aceptarán como garantía los títulos valores negociables emitidos por las entidades autónomas de Costa Rica y títulos valores negociables de emisores no residentes que estén denominados en moneda extranjera conforme con las disposiciones que se establezcan en las normas complementarias del servicio o por el órgano administrativo designado por la Junta Directiva del BCCR.

El segundo, que consta en el artículo 9 del Acta de la Sesión número 5853-2018 del 15 de noviembre de 2018, modifica el artículo 244 del Reglamento del Sistema de Pagos, para aclarar que las sociedades administradoras de fondos de inversión y las operadoras de pensiones complementarias podrán registrar operaciones diferidas de liquidez para demandar u ofertar dinero en el MIL, conforme con necesidades propias o las de los fondos que administran.

A solicitud de las partes que intervienen en las negociaciones, las operaciones diferidas de liquidez podrán respaldarse con activos financieros en garantía, los cuales permanecen pignorados bajo administración fiduciaria durante el plazo del contrato y se liberarán al finalizar este.

En relación con ambos acuerdos, es claro para esta Asesoría Jurídica que el BCCR tiene competencia, como parte de su política monetaria, para intervenir en los mercados de dinero, proporcionando a las entidades reguladas y fiscalizadas un mecanismo de financiamiento para manejar su liquidez y, en general, propiciar las condiciones para que esas entidades manejen su riesgo de liquidez. Así lo ha reconocido la Procuraduría General de la República en los dictámenes C-30-2010 y C-203-2010.

PJD-15-2018

Página 5

Sin embargo, es importante tener presente que las entidades reguladas y supervisadas por la SUPEN están sometidas a un régimen especial de inversiones que debe buscar el provecho de los afiliados, del cual derivan una serie de limitaciones dirigidas a proteger estos recursos.

Este régimen especial de inversiones se encuentra fundamentalmente en la Ley de Protección al Trabajador y en los reglamentos sobre la materia que, con apego a esa ley, emita el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), como es el caso del Reglamento de Gestión de Activos, aprobado por ese órgano mediante artículo 5 del Acta de la Sesión 1452-2018, celebrada el 16 de octubre de 2018, y que fue publicado en el Alcance 192 del Diario Oficial “La Gaceta”, del 2 de noviembre del mismo año (fecha en que entró en vigencia).

Al respecto, en el dictamen C-180-2003 la Procuraduría señaló:

*Al regular el destino de los recursos de los afiliados, el artículo 56 de la Ley señala que podrán dedicarse a la adquisición de valores a favor del mismo fondo o de otros. Sea, se establece la posibilidad de inversión. Una inversión que es específicamente regulada en los artículos 59 y siguientes de la Ley de Protección al Trabajador. **De dicho artículo queda claro que la inversión de los recursos que administran las entidades supervisadas por la SUPEN está sujeta a lo dispuesto en la Ley de Protección del Trabajador y a lo que disponga el Consejo Nacional de Supervisión. Dispone el artículo:***

‘Artículo 59.- Inversión de los recursos. Los recursos administrados por cualquiera de las entidades supervisadas por la Superintendencia de Pensiones deberán invertirse de conformidad con esta ley y las regulaciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión. Las inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la CCSS se regirán por lo establecido en la Ley Orgánica de la Caja Costarricense de Seguro Social y sus reformas y, supletoriamente, por lo establecido en este título’.

[...]

*Lo anterior viene a ser confirmado por los artículos siguientes de la Ley, al disponer sobre los principios rectores de las inversiones dispuestos en el artículo 60 de la Ley antes transcrito y **que comprende la no sujeción a las disposiciones de regulación del Banco Central, la búsqueda del provecho de los afiliados, el equilibrio entre seguridad, rentabilidad y liquidez**, la inversión en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores o en valores emitidos por entidades financieras supervisadas por la SUGEF, el tratarse de valores calificados, el financiamiento de viviendas para la clase trabajadora, la necesidad de considerar el riesgo.* [Lo resaltado no es del original].

Partiendo de este supuesto, y en el contexto que aquí interesa, los artículos 60 y 63 de la Ley de Protección al Trabajador disponen:

Artículo 60.- Principios rectores de las inversiones. Las entidades autorizadas y reguladas por la Superintendencia se regirán por los siguientes principios:

*a) **Los recursos de los fondos no estarán sujetos a las disposiciones de regulación del Banco Central de Costa Rica.***

PJD-15-2018

Página 6

- b) *Deberán ser invertidos para el provecho de los afiliados, procurando el equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad y liquidez, de acuerdo con su finalidad y respetando los límites fijados por la ley y las normas reglamentarias que la Superintendencia dicte sobre el particular.*
- c) **Los recursos de los fondos solo podrán ser invertidos en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o en valores emitidos por entidades financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras.**
- d) *Deberán estar calificados, conforme a las disposiciones legales vigentes y las regulaciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.*
- e) **Deberán negociarse mediante los mercados autorizados con base en la Ley Reguladora del Mercado de Valores o directamente en las entidades financieras debidamente autorizadas.**
- f) *La Superintendencia deberá procurar que las operadoras, sin menoscabo del principio expuesto en el inciso b) de este artículo, inviertan los recursos de los fondos en instrumentos que permitan a los afiliados participar directamente de las rentas derivadas de la propiedad de los factores de producción. Adicionalmente, la Superintendencia procurará una estructura de cartera orientada a fortalecer el financiamiento de viviendas para la clase trabajadora.*
- g) *La Superintendencia de Pensiones podrá excluir la adquisición de determinados valores, en función de la calificación de riesgo. [Lo resaltado no es del original].*

Artículo 63. Prohibiciones

Los recursos de los fondos no podrán ser invertidos en lo siguiente:

- a) *Valores emitidos o garantizados por miembros de la Junta Directiva, gerentes o apoderados de las entidades autorizadas, parientes de estos, o por personas físicas o jurídicas que tengan en el ente una participación accionaria superior al cinco por ciento (5%) o cualquier otra de control efectivo, o por personas relacionadas que integren el mismo grupo de interés económico o financiero, conforme a lo que haya dispuesto al respecto el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.*
- b) *Valores emitidos o garantizados por parientes, hasta el segundo grado por consanguinidad o afinidad, de los miembros de la Junta Directiva, los gerentes o apoderados de los entes regulados, o por sociedades o empresas en las que cualesquiera de dichos parientes, individualmente o en conjunto, posean una participación accionaria superior al cinco por ciento (5%) o cualquier otra forma de control efectivo.*

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 valores² en algunas operaciones de bajo riesgo, tales como el

² La figura del préstamo de valores está definida en las Reglas de Negocio de la Bolsa Nacional de Valores de la siguiente forma:

Sección 2: Reglamentación para Préstamos de Valores

Definición

Los préstamos de valores son aquellas operaciones por las cuales el prestamista transfiere al prestatario el derecho de propiedad sobre determinada cantidad de valores, durante un plazo determinado, con el compromiso que el prestatario le devuelva al prestamista igual cantidad de valores fungibles con los obtenidos en préstamo al término de este plazo.

PJD-15-2018

Página 7

mecanismo de garantía de operaciones de la cámara de compensación y liquidación del mercado de valores³. 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.

Los derechos societarios inherentes a las acciones de una sociedad anónima que pasen a integrar un fondo serán ejercidos por el ente autorizado. Ninguno de los personeros, funcionarios o socios del ente autorizado podrán ser elegidos miembros de la Junta Directiva de dicha sociedad anónima, ni ser nombrados como fiscales. El representante del ente autorizado en la Asamblea General no podrá votar en la elección de la Junta Directiva de la sociedad anónima. Para el efecto de las mayorías requeridas para dichas elecciones, en la Asamblea General no se tomarán en consideración las acciones propiedad de los fondos. [Lo resaltado no es del original].

De una relación del artículo 59 arriba transcrito y del inciso a) del artículo 60, ambos de la Ley de Protección al Trabajador, surge un primer cuestionamiento sobre la legalidad de los acuerdos emitidos por la Junta Directiva del BCCR. Nótese que la primera norma es clara al señalar que la inversión de los recursos que administran las entidades supervisadas por la SUPEN está sujeta a lo dispuesto en la Ley de Protección del Trabajador y a lo que disponga el CONASSIF; por otro lado, el inciso a) del artículo 60 señala que los recursos de los fondos de pensiones no se encuentran sujetos a la regulación del BCCR.

Lo anterior hace cuestionable que por medio de los acuerdos citados la Junta Directiva del BCCR se autorice a las entidades supervisadas por la SUPEN para que participen en el MIL, por medio de operaciones diferidas de liquidez, en particular, aquellas que son garantizadas con activos financieros.

En lo que toca a este último punto, la normativa en análisis entra en contradicción, además, con el numeral 63 de la Ley de Protección al Trabajador, el cual prohíbe expresamente a las entidades supervisadas por la SUPEN *realizar operaciones financieras que requieran la constitución de prendas o garantías sobre el activo del fondo.*

Los acuerdos de la Junta Directiva del BCCR resultan cuestionables, además, pues se autoriza a las entidades supervisadas por SUPEN a participar en un mercado, el MIL, que no está

El prestatario pagará al prestamista el precio prefijado como contraprestación por recibir el título o valor durante ese plazo, y deberá mantener la Garantía de Cumplimiento, descrita en el capítulo correspondiente.

³ El Reglamento de compensación y liquidación emitido por CONASSIF dispone respecto al préstamos de valores, lo siguiente:

Artículo 21. Préstamo o compra de valores

Las entidades de compensación y liquidación al menos deben establecer como mecanismos para asegurar la entrega de valores en los casos de incumplimiento de la parte vendedora, el préstamo y la compra de valores, para lo cual deben establecer en el reglamento operativo las condiciones bajo las cuales sería posible el préstamo y compra de valores, incluyendo el plazo y los horarios para la solución del incumplimiento.

Como puede verse la figura fue establecida para negociaciones en la Bolsa Nacional de Valores, no en mercados autorizados por el BCCR.

PJD-15-2018

Página 8

autorizado de acuerdo con la Ley Reguladora del Mercado de Valores, tal y como lo exige el inciso e) del artículo 60 de la Ley de Protección al Trabajador. Este tema ya fue analizado por la Procuraduría en el Dictamen C-203-2010, en el cual, refiriéndose a los fondos de inversión, los cuales tienen una regulación similar a los fondos de pensiones⁴, señaló:

*De esta disposición se deriva que **no existe libertad para determinar dónde invertir los recursos del fondo de inversión**. Este aspecto está expresamente regulado por la Ley. En primer término, el legislador dispuso claramente que los fondos de inversión deberán invertir en un mercado primario, concretamente en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios, o bien en aquellos mercados secundarios que cuenten con la autorización de la Superintendencia General de Valores. Se desprende de la norma de cita, que la ley limita la inversión por parte del (sic) los fondos de inversión regulados por SUGEVAL a los instrumentos que la propia Ley señala, de suerte tal que de no encontrarse un determinado mercado dentro de los supuesto autorizados para realizar la inversión, los fondos de inversión no pueden invertir sus recursos en estos mercados. Por demás, esa inversión debe recaer en valores pasibles de oferta públicas y que se transen en un mercado de valores, en principio un mercado secundario de carácter bursátil y autorizado por la SUGEVAL (relación de los artículos 85 con el 10 y 22 de la Ley).*

***El límite impuesto por el artículo 85 cobra particular importancia en lo que se refiere al Mercado de Reportos organizado como parte del Mercado Integrado de Liquidez (MIL). Para que los fondos de inversión puedan invertir en dicho mercado se requiere que este sea un mercado primario o bien, un mercado secundario autorizado por la SUGEVAL.** [Lo resaltado no es del original].*

De acuerdo con lo expresado por la Procuraduría General de la República, al no ser el MIL un mercado autorizado en los términos de la legislación que aplica a los fondos de pensiones, sus recursos no pueden ser invertidos en este.

Sin perjuicio de lo que se ha venido expresando, en este punto es necesario hacer la distinción entre los recursos destinados a las inversiones sujetos a las normas citadas y los **instrumentos**

⁴ El artículo 85 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores tiene una redacción semejante a la del artículo 60 de la Ley de Protección al Trabajador y dispone:

*Artículo 85. —Formas de inversión. Los fondos de inversión deberán realizar sus inversiones en el mercado primario, en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e intermediarios **o en los mercados secundarios organizados que cuenten con la autorización de la Superintendencia.***

Podrán invertir en valores extranjeros, de acuerdo con las normas que dicte la Superintendencia, siempre que estos estén admitidos a cotización en un mercado organizado y se haga constar en el prospecto informativo.

Los fondos de inversión solo podrán invertir en valores en serie de los referidos en el párrafo primero del artículo 10, salvo lo dispuesto en el párrafo final del artículo 22.

Los fondos de inversión podrán participar directamente en procedimientos de subastas, previa comunicación a la Superintendencia General de Valores. La Superintendencia podrá establecer, reglamentariamente, límites e liquidez a los fondos, en función de la naturaleza de sus inversiones.

La Superintendencia reglamentará un tipo especial de fondos, los fondos de capital de riesgo, los cuales sí podrán invertir sus recursos en valores que no son de oferta pública, ello dentro de los límites y las condiciones que se establezcan por reglamento. [Lo resaltado no es del original].

PJD-15-2018

Página 9

para el manejo de liquidez establecidos en el Reglamento de Gestión de Activos. En este sentido, el artículo 16 de ese Reglamento dispone:

Artículo 16. Instrumentos para el manejo de liquidez

*Las entidades reguladas pueden usar para el manejo de la liquidez de los fondos administrados instrumentos ofrecidos por entidades bancarias y bancos centrales que, **por su muy corto plazo, alta liquidez y riesgo insignificante de cambios en su valor, puedan ser catalogados como efectivo.***

Las entidades internacionales que sean contraparte de estas operaciones deben tener al menos una calificación de riesgo de corto plazo dentro del grado de inversión otorgado por una calificadora de riesgos internacional, según lo definido en este Reglamento. Para el caso de los bancos centrales, a excepción del Banco Central de Costa Rica, el país donde se encuentren debe contar con al menos una calificación de riesgo soberano dentro del grado de inversión.

*Adicionalmente, pueden utilizar los instrumentos de inversión que cumplan con las condiciones establecidas en las normas contables para que se cataloguen como **equivalentes de efectivo.** [Lo resaltado no es del original].*

Al respecto, el Catálogo y Manual de Cuentas de Fondos de Pensiones Complementarias, Capitalización Laboral y Ahorro Voluntario define *disponibilidad* en los siguientes términos:

Comprende los activos que por su liquidez cuentan con disponibilidad inmediata. Se incluyen, por lo tanto, el dinero en caja y bóvedas, los depósitos a la vista en entidades financieras del país y del exterior, así como las cuentas de ahorro en entidades financieras del país.

Como se puede observar, estos instrumentos para el manejo de la liquidez estarían fuera de las limitaciones del régimen especial de inversiones citado, por ser precisamente recursos de cortísimo plazo que deben mantenerse en esa condición y que no pueden ser colocados en instrumentos financieros de mayor plazo. Con estos recursos los fondos de pensión podrían participar como oferentes (no como demandantes) de dinero en el MIL, siempre y cuando los instrumentos ofrecidos en dicho mercado cumplan con las condiciones establecidas en el artículo 16 del Reglamento de Gestión de Activos.

IV. Conclusiones

A partir del análisis realizado en este dictamen, esta Asesoría Jurídica arriba a las siguientes conclusiones:

1. El BCCR tiene facultades para organizar mercados monetarios, así como un mercado de créditos garantizados con el objeto de mantener la estabilidad monetaria, con fundamento en el ejercicio de la política general de crédito que le fue conferida por el legislador. Uno de esos mercados es el MIL.

PJD-15-2018

Página 10

2. Por disposición legal, los recursos de los fondos de pensiones no están sujetos a las disposiciones de regulación emitidas por el BCCR en materia de inversiones.
3. El régimen de inversión de los recursos de los fondos de pensión se encuentra dispuesto en los numerales 59 a 67 de la Ley de Protección al Trabajador, que expresamente requiere que las inversiones locales se hagan en instrumentos y mercados autorizados por la Superintendencia General de Valores.
4. El MIL no es un mercado autorizado ni organizado por la Superintendencia General de Valores.
5. La Ley de Protección al Trabajador expresamente prohíbe realizar operaciones financieras que requieran la constitución de prendas o garantías sobre el activo del fondo. Por lo tanto, con los recursos de los fondos de pensiones no pueden realizarse las *operaciones diferidas de liquidez garantizadas* que contempla el literal B, numeral 4, de las Regulaciones de Política Monetaria.
6. Los instrumentos para el manejo de liquidez estarían fuera de las limitaciones del régimen especial de inversiones señaladas en este criterio, en consecuencia, con estos recursos los fondos de pensiones sí podrían participar en el MIL, como oferentes.
7. Con la excepción señalada, los acuerdos indicados respecto a los fondos de pensiones, no se ajustan al ordenamiento jurídico vigente.

Atentamente,

Elaborado por: Jenory Díaz Molina
Abogada Principal



Aprobado por: Nelly Vargas Hernández
Directora



División Asesoría Jurídica