

25 de abril de 2019

PJD-8-2019

Señor
Álvaro Ramos Chaves
Superintendente
Superintendencia de Pensiones

Estimado señor:

En atención a su solicitud de analizar la viabilidad legal de la propuesta de reforma al *Reglamento de gestión de activos* (RGA) preparada por la División de Planificación y Normativa de la Superintendencia de Pensiones, esta División de Asesoría Jurídica emite el presente criterio jurídico:

I. Propuesta de Reglamento

La propuesta de reglamento tiene el siguiente alcance:

1. En el artículo 3 RGA se modifica la definición de activo subyacente para que en lugar de “*entre otros*” se diga “*y similares*”. De esta forma se busca aclarar que este concepto no se refiere a las inversiones que realizan los vehículos de inversión, y solo cubre a los activos financieros que sirven de base en contratos como los de derivados, préstamos de valores, titularizaciones y otros similares a estos.
2. Se reforma el artículo 15 RGA para eliminar el requerimiento de realizar “*estudios técnicos*” individuales cuando las entidades vayan a invertir en monedas distintas al colón, al dólar estadounidense o al euro. En su lugar se propone que el análisis de las monedas en que se invertirán los recursos se haga al momento de cumplir con lo establecido en el “Título II. Gobierno de las Inversiones”.
3. Se modifica el inciso b) del artículo 67 RGA para eliminar el requerimiento de realizar “*estudios técnicos*” individuales cuando las entidades vayan a aumentar hasta un 50% el límite para invertir en el mercado extranjero. En su lugar se propone que la demostración de que se dan las condiciones previstas en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador se haga al momento de cumplir con lo establecido en el “Título II. Gobierno de las Inversiones”.
4. Se sustituye la frase “*el valor de mercado*” en varias normas del RGA por la frase “*la valoración*”, con el fin de armonizar esta normativa con el artículo 18 del Reglamento de Información Financiera (RIF).
5. Se modifica el transitorio I del RGA para que las entidades reguladas cuenten con plazo hasta el 5 de agosto de 2019 para el cumplimiento de los aspectos requeridos en el Capítulo II. Principios generales para la gestión de activos del Título II. Gobierno de las Inversiones.

PJD-8-2019

Página 2

II. Fundamento legal

La propuesta se plantea con fundamento en lo dispuesto en los incisos a) y p) de la Ley del régimen privado de pensiones complementarias, N°7523, y en los artículos 42, inciso o), 59 y 61 de la Ley de Protección al Trabajador, N°.7983, según los cuales:

a) Ley 7523

Artículo 38. Atribuciones del Superintendente de Pensiones

El Superintendente de Pensiones tendrá las siguientes atribuciones:

a) 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 este requiera para ejercer sus atribuciones.

[...]

*p) **Fiscalizar la inversión de los recursos** de los fondos administrados por los entes supervisados y la composición de su portafolio de inversiones.*

b) Ley de Protección al Trabajador

Artículo 42. Deberes de los entes autorizados

Sin perjuicio de las demás obligaciones estipuladas en esta Ley, son obligaciones de las operadoras y las organizaciones sociales autorizadas:

[...]

*o) **Establecer, con carácter permanente, el comité de inversiones**, el cual será responsable de las políticas de inversión de los recursos de los fondos administrados por la operadora. [Lo resaltado no es del original].*

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 resaltado no es del original].*

Artículo 61. Límites en materia de inversión

*La Superintendencia **establecerá reglamentariamente límites en materia de inversión** de los recursos de los fondos, con el fin de promover una adecuada diversificación de riesgo y regular posibles conflictos de interés.*

En todo caso, las operadoras de pensiones deberán invertir, por lo menos, un quince por ciento (15%) de los fondos depositados en ellas por concepto del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, en títulos valores con garantía hipotecaria, emitidos por las entidades del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda y que ofrezcan al menos un rendimiento igual que el rendimiento promedio de las otras inversiones que las operadoras realicen, de conformidad con lo que a este respecto establecerá reglamentariamente la

PJD-8-2019

Página 3

Superintendencia de Pensiones. En ningún caso podrá invertirse en títulos emitidos por entidades del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda que se encuentren, en el momento de realizar la inversión, en situación de irregularidad financiera, de acuerdo con lo establecido por la Superintendencia General de Entidades Financieras. Como parte del referido quince por ciento (15%) podrán contabilizarse las inversiones en títulos producto de procesos de titularización autorizados por la Superintendencia General de Valores.

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero establecerá, reglamentariamente y previa consulta con el Banco Hipotecario de la Vivienda, los requisitos de las emisiones elegibles para el cumplimiento de lo dispuesto en el párrafo anterior. [Lo resaltado no es del original].

III. Análisis de fondo

a. Reforma al artículo 3 RGA

En el artículo 3, sobre definiciones, se define el activo subyacente como sigue: activo financiero que sirve de base en contratos, tales como: derivados, préstamos de valores, titularizaciones, entre otros.

La frase “entre otros” ha causado alguna confusión, debido a que se ha llegado a considerar que esta puede afectar a las inversiones que realizan los fondos de inversión y mutuos.

Con el fin de aclarar esta situación, se propone una modificación a esta norma para que en lugar de “entre otros” se diga “y similares”. De esta forma se busca precisar que este concepto no se refiere a las inversiones que realizan los vehículos de inversión, y solo cubre a los activos financieros que sirven de base en contratos como los de derivados, préstamos de valores, titularizaciones y otros similares a estos.

b. Reforma al artículo 15 RGA

El artículo 15 del Reglamento de Gestión de Activos establece que:

Artículo 15. Monedas Permitidas. Sin perjuicio de los compromisos asumidos por Costa Rica en materia de comercio transfronterizo de productos y servicios financieros, los valores y los subyacentes en que invierten las entidades reguladas solamente pueden estar denominados en las siguientes monedas: colones costarricenses, dólares estadounidenses y euros. Sin embargo, la entidad regulada, puede realizar inversiones denominadas en otras monedas, siempre y cuando demuestre, mediante estudios técnicos, que para su uso se analizaron elementos como la liquidez y/o volumen transado; que justifican la inversión en instrumentos expresados en esa moneda; y, que además exista la posibilidad de realizar coberturas por riesgo de tipo de cambio para éstas.

El estudio técnico debe enfocarse en demostrar el beneficio que implica para los afiliados y pensionados y el logro del equilibrio entre seguridad, rentabilidad y liquidez. Debe ser

PJD-8-2019

Página 4

aprobado por el Órgano de Dirección, y con sus resultados actualizar la planificación y asignación estratégica, así como la política de inversiones.”

De acuerdo con esta norma, se autoriza a las entidades reguladas a invertir en valores y subyacentes denominados en colones costarricense, dólares estadounidense y euros, por ser estas las monedas con más volumen de transacción, dejándoles la posibilidad de ampliar la cantidad de monedas en las cuales pueden realizar inversiones, siempre y cuando demuestren, mediante estudios técnicos, que se analizaron aspectos tales como la liquidez y/o volumen transado, que se justifique la inversión en instrumentos expresados en esa moneda y que, además, existiera la posibilidad de realizar coberturas por riesgo de tipo de cambio. Según se señala en el informe técnico que acompaña esta reforma, el espíritu de esta norma siempre fue permitir todas las monedas, no obstante, se buscaba garantizar que existiera una debida diligencia mayor, mediante la solicitud de un estudio técnico, en apego al “*Título II. Gobierno de las Inversiones*” del Reglamento de Gestión de Activos, para aquellas monedas distintas al colón, al dólar estadounidense y al euro.

No obstante, las entidades reguladas han interpretado que el RGA acotó la necesidad de realizar la debida diligencia a las monedas distintas al colón, al dólar estadounidense y al euro, por ser estas las únicas para las que el artículo 15 requiere el estudio especial, el cual, además, se está viendo desvinculado del “*Título II. Gobierno de las Inversiones*”.

Así las cosas, se propone una reforma a esa norma que aclare que los valores y los activos subyacentes en que invierten los fondos pueden estar denominados en cualquier moneda. El Órgano de Dirección deberá justificar el uso de las monedas demostrando que se analizaron elementos como la liquidez y/o volumen transado y que existe la posibilidad de realizar coberturas por riesgo de tipo de cambio para estas, lo anterior al momento de cumplir con lo establecido en el “*Título II. Gobierno de las Inversiones*” de este Reglamento. Además, de conformidad con el inciso f) de artículo 5 de este Reglamento el Órgano de Dirección debe declarar los riesgos derivados de estas.

c. Reforma al inciso b) del artículo 67 RGA

El inciso b) del artículo 67 del Reglamento de Gestión de Activos dispone:

*Artículo 67. Límites generales Los fondos deben cumplir con los siguientes límites máximos:
[...]*

b. En valores emitidos en el mercado extranjero hasta el 25%. Este porcentaje puede ser ampliado hasta el 50% demostrando con base en estudios técnicos, que la ampliación del límite cumple con lo establecido en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador.

PJD-8-2019

Página 5

Siguiendo la misma línea a que se hizo referencia en el punto anterior, se reforma este inciso para eliminar el requerimiento de realizar “*estudios técnicos*” individuales cuando las entidades vayan a aumentar hasta un 50% el límite para invertir en el mercado extranjero. En su lugar se propone que la demostración de que se dan las condiciones previstas en el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajador se haga al momento de cumplir con lo establecido en el “Título II. Gobierno de las Inversiones”.

d. El Reglamento de Gestión de Activos en relación con el Reglamento de Información Financiera

El RIF fue aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) mediante los artículos 6 y 5 de las actas de las sesiones 1442-2018 y 1443-2018, ambas celebradas el 11 de setiembre de 2018, y fue publicado en el Alcance digital No. 188 del 24 de octubre de 2018. Su Disposición Final I indica que entrará en vigencia a partir del 1° de enero de 2020.

El artículo 18 de este Reglamento establece que las entidades deben clasificar las inversiones según tres categorías de valoración, de acuerdo con el modelo de negocio, a saber: (i) costo amortizado, (ii) valor razonable con cambios en otro resultado integral, y (iii) valor razonable con cambios en resultados. El texto es el siguiente:

Artículo 18. NIIF 9. Instrumentos financieros – activos financieros.

La compra o venta convencional de activos financieros se debe registrar aplicando la contabilidad de la fecha de liquidación.

Los activos financieros se dividen en los que se miden al costo amortizado y los que se miden a valor razonable. Sobre la base del modelo de negocio para gestionar los activos financieros y de las

características de los flujos de efectivo contractuales del activo financiero, la entidad debe clasificar las inversiones propias o carteras mancomunadas en activos financieros de acuerdo con las siguientes categorías de valoración:

a. Costo amortizado. Si una entidad, de acuerdo con su modelo de negocio y el marco regulatorio vigente, clasifica una parte de su cartera de inversiones en esta categoría, revelará:

i. el valor razonable de los activos financieros clasificados en esta categoría, en los estados financieros trimestrales y en el estado financiero anual auditado; y

ii. la ganancia o pérdida que tendría que haber sido reconocida en el resultado del periodo, para los estados financieros indicados en el acápite anterior.

b. Valor razonable con cambios en otro resultado integral.

c. Valor razonable con cambios en resultados: En esta categoría se deben registrar las participaciones en fondos de inversión abiertos.

PJD-8-2019

Página 6

Por su parte, el RGA fue aprobado por el CONASSIF en el artículo 5 del acta de la sesión 1452-2018, celebrada el 16 de octubre de 2018 y fue publicado en el diario oficial La Gaceta del 2 de noviembre de 2018, en esa misma fecha entró en vigencia.

Los artículos 31. Monto de la cobertura; 42. Estimaciones; 66. Cálculo de los límites; y 72. De los excesos de inversión, todos del Reglamento de Gestión de Activos, se refieren y referencian a “el valor de mercado”, lo cual puede generar una contradicción con respecto a lo normado en el RIF, en lo que se refiere a la aplicación de la norma NIIF 9. Instrumentos financieros-activos financieros.

En vista de lo anterior, con la presente reforma se propone sustituir la expresión “*el valor de mercado*” por la de “*la valoración*” en las normas arriba mencionadas, con el fin de armonizar ambas normativas.

e. Transitorio I. Entrada en vigencia del “Capítulo II. Principios generales para la gestión de activos” del Título II. Gobierno de las Inversiones

Con posterioridad a una sesión de trabajo realizada el 21 de marzo de 2019 con los representantes de las entidades reguladas, se recibieron los oficios ACOP-015-2019, 0043-0191-2018, BAC-OPC-065-2019 y 1763-DE-2019, por medio de los cuales la Asociación Costarricense de Operadoras de Pensiones, el Régimen de Pensión Complementaria del Instituto Costarricense de Electricidad, BAC Pensiones Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A. y el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial, respectivamente, solicitan la ampliación del plazo del transitorio I.

Entre las razones expuestas por los regulados se presentan las siguientes:

- La implementación del RGA conlleva un complejo y minucioso análisis al momento de identificar las metodologías requeridas en los diferentes procesos de inversión, e igualmente en lo correspondiente a la definición de los aspectos específicos de cada tipo de inversión y los límites.
- En la mayoría de las operadoras de pensiones complementarias se han dado cambios en la composición de la junta directiva, que implican procesos de sensibilización y capacitación sobre el nuevo marco de Gobierno Corporativo, riesgos e inversiones. Solo este evento ha determinado retrasos, por cuanto no resulta apropiado a la luz de los principios de gobierno corporativo, que un consejo directivo apruebe planeamientos, planes, modelos de negocios, cambios en los portafolios de inversiones, si no cuentan con toda la información necesaria para tomar esas decisiones, por ello, se ha optado por la capacitación a los directores, lo que retrasa el proceso de implementación.

PJD-8-2019

Página 7

- El Reglamento de Gestión de Activos presupone la implementación de una serie de cambios que impactan significativamente la forma en que las operadoras de pensiones complementarias venían realizando la administración de sus portafolios, lo que condujo a una revisión de los portafolios de cada uno de los fondos administrados para valorar el alcance de los cambios. Este proceso ha demandado otros estudios realizados con recursos internos o externos, lo que sin duda ha consumido tiempo en el proceso de implementación del citado reglamento.
- El nuevo reglamento obliga a revisar el modelo de negocio para cada uno de los fondos administrados, y definir las reglas que tendrán que seguirse en lo sucesivo, debiendo pasar dicho proceso por varios estadios de análisis en las estructuras de las operadoras, desde el nivel técnico, comités, alta gerencia y, finalmente, las juntas directivas. Este proceso de definición del modelo es lento, por cuanto involucra a todas las áreas de defensa de las operadoras, las cuales deben estar capacitadas con el nuevo ambiente derivado del reglamento para poder apoyar activamente el proceso de cambio y definición estratégica.
- Para implementar los instrumentos de planeación, control y límites que establece el reglamento, corresponde ajustar las políticas de inversión a la nueva normativa y al modelo de negocio que se construye, lo que implica revisiones de los procesos anteriores, elaboración de nuevos procedimientos, procesos de socialización y aprobación por parte de la estructura de gobierno corporativo. Así, la revisión y definición de la asignación estratégica de activos por emisor, plazo, moneda, plaza, entre otros.
- Conforme avanza el nuevo modelo de negocios, donde se define la forma en que se realizará la administración de los activos de los fondos de pensión y de capitalización laboral, al incluir las inversiones en valores, el efectivo, cuentas bancarias, equivalentes de efectivo para el manejo de liquidez, la inversión de los recursos correspondientes al capital mínimo de funcionamiento de las entidades autorizadas y la inversión de los recursos del ahorro voluntario conforme lo establecido en la Ley de Protección al Trabajador, se hace imperioso realizar cambios en los sistemas de información para el manejo de las inversiones. En el caso de las operadoras de pensiones públicas los cambios podrían implicar, procesos de contratación administrativa o autorización, para la adquisición de hardware o software o requerimientos a los centros corporativos de sistemas de información, para que se realicen los cambios.
- Las operadoras de pensiones han recurrido a experiencias internacionales, lo que obliga a revisar y ajustar los resultados de “benchmarks” a nivel local e internacional, lo que ha implicado nuevamente inversión de fondos y tiempo en obtener resultados que sean comparables.
- Se requiere de análisis e implementación de procesos asociados y necesarios para el otorgamiento de créditos dentro del portafolio de inversiones.

PJD-8-2019

Página 8

Considerando lo anteriormente señalado, la Superintendencia estimó conveniente proponer al CONASSIF una modificación al transitorio I del RGA, de tal manera que las entidades reguladas cuenten con plazo hasta el 5 de agosto del 2019, para el cumplimiento de los aspectos requeridos en el “*Capítulo II. Principios generales para la gestión de activos*” del “*Título II. Gobierno de las Inversiones*”.

La entrada en vigencia del “*Capítulo III. Comité de Inversiones*” del “*Título II. Gobierno de las Inversiones*” del Reglamento de Gestión de Activos se mantiene para el 2 de mayo del 2019, porque la Superintendencia estima conveniente que para la elaboración de lo requerido en el “*Capítulo II. Principios generales para la gestión de activos*”, del mismo título, el Órgano de Dirección requiere de la asesoría de un Comité de Inversiones que cumpla con lo establecido en el “*Capítulo III. Comité de Inversiones*” del Reglamento de Gestión de Activos vigente.

c) Conclusión

A la luz de lo señalado, esta asesoría considera que la propuesta de reforma se ajusta al ordenamiento jurídico vigente y encuentra fundamento en las atribuciones del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.

Atentamente,



Realizado:

Jenory Díaz Molina, coordinadora



Aprobado por:

Nelly Vargas Hernández, directora

División Asesoría Jurídica