



CNS-1049/10
8 de julio del 2013

MA.

José Luis Arce D., *Presidente*
**CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN
DEL SISTEMA FINANCIERO**

Estimado señor:

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 10 del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013,

considerando que:

- a. De conformidad con el inciso f), artículo 38, de la Ley Régimen Privado de Pensiones Complementarias, Ley 7523, corresponde al Superintendente de Pensiones adoptar todas las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de autorización, regulación, supervisión y fiscalización establecidas en la ley y la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.
- b. El artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador, Ley 7983, del 18 de febrero del 2000, dispone que la Superintendencia de Pensiones podrá autorizar determinadas operaciones con instrumentos derivados, con el fin de alcanzar coberturas de riesgo de tasa de interés y tipo de cambio.
- c. El artículo 35 del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas establece que el Superintendente de Pensiones podrá autorizar, previa verificación del cumplimiento de requisitos, la utilización de instrumentos derivados, con el propósito de alcanzar coberturas de riesgo de tasa de interés y de tipo de cambio.
- d. A raíz de los cambios experimentados en los últimos años en el mercado de los instrumentos derivados y la administración de riesgos de estas operaciones, el actual artículo 35 del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas resulta insuficiente para normar, con el detalle que se requiere, los aspectos de índole operativo necesarios para que la utilización de este tipo de instrumentos resulte acorde con las mejores prácticas internacionales sobre la materia.
- e. La situación descrita anteriormente resulta particularmente relevante dentro del contexto local de una mayor volatilidad del tipo de cambio experimentada recientemente, producto de la implementación del actual sistema cambiario, a partir de octubre del 2006, en donde el tipo de cambio fluctúa dentro de bandas establecidas por el Banco Central de Costa Rica.



- f. Dada la complejidad que entrañan las operaciones con instrumentos derivados, se requiere que las entidades reguladas cuenten con los procedimientos internos y la experiencia que les permitan valorar y controlar los riesgos asociados a éstos, así como verificar que dichas operaciones sean consecuentes con los objetivos legalmente establecidos en el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador, sea, que no sean utilizados para fines especulativos sino, única y exclusivamente, como coberturas de riesgo de tasa de interés y tipo de cambio.
- g. Con el propósito de restringir el riesgo de incumplimiento de los contratos con derivados financieros que se lleguen a negociar en mercados *Over the counter (OTC)*, se requiere que las entidades reguladas formalicen dichas operaciones utilizando contratos marco que tomen como referencia lineamientos y directrices similares a los contenidos en los contratos internacionales, tales como los de la *International Swap Dealers Association (ISDA)*. Asimismo, debe establecerse, siguiendo las recomendaciones de Basilea III, la metodología para el control de límites de exposición al riesgo de las contrapartes en las operaciones con derivados financieros que no hayan sido negociados en mercados formales.
- h. A fin de que las entidades controlen y evalúen las operaciones con instrumentos derivados, resulta indispensable establecer la responsabilidad de medir y controlar la eficacia de las coberturas, velando porque se cumplan los objetivos y estrategias previamente diseñadas para este propósito, así como lo establecido en el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador.
- i. Según consta en el artículo 11, del acta de la sesión 1039-2013, celebrada el 30 de abril del 2013, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero dispuso, en firme, y actuando como *funcionario de hecho*, remitir en consulta a las entidades reguladas y la Asociación Costarricense de Operadoras de Pensiones, el proyecto de reforma a los artículos 2, 10, 43, derogatoria del 35, adición de un título V y un nuevo Transitorio al *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*, con base en lo propuesto por la Superintendencia de Pensiones en su oficio SP-669-2013, del 24 de abril del 2013.
- j. La aprobación de esta reforma a los artículos 2, 10, 43, derogatoria del 35, y la adición de un título V y un nuevo Transitorio al *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*, la realiza el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero actuando como *funcionario de hecho*, con fundamento en lo establecido en el artículo 115 de la Ley General de la Administración Pública, en los criterios C-221-2005 y C-100-2011, de 17 de junio del 2005 y 3 de mayo del 2011, respectivamente, emitidos por la Procuraduría General de la República y en el artículo 1 de esta acta.

dispuso en firme:

- 1. Adicionar, según el orden alfabético seguido en el artículo 2 del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*, según corresponda, las siguientes definiciones:



“Artículo 2. Definiciones

[...]

“Activo subyacente: Activo sobre el cual se realizan los contratos a plazo (*forward*), de diferencia, futuros y permutas financieras (*swaps*). Este activo se intercambia, ya sea por transferencia o por compensación de diferencias, al momento de liquidarse la operación.”

“Cámara de Compensación: Entidad que actúa como contraparte en los contratos de futuros que se celebren a través de los mecanismos centralizados de negociación de estas operaciones.”

“Contrato a plazo (*forward*): Contrato no estandarizado en virtud del cual una de las partes adquiere la obligación de comprar y la otra de vender, en un plazo futuro preestablecido, una cantidad determinada de un activo subyacente cuyas características y precio han sido previamente definidas y acordadas al momento de la celebración del contrato.”

“Contrato de futuro: Contrato estandarizado por medio del cual una parte adquiere, según el contrato de que se trate, la obligación de comprar o vender, dentro de un plazo convenido, un número determinado de unidades de un activo subyacente cuyas características y precio han sido previamente definidas y acordadas al momento de la celebración del contrato.”

“Contratos de diferencia: Acuerdo de naturaleza bursátil por el cual las partes se comprometen a liquidar, en una fecha futura, un monto equivalente a la diferencia entre el valor de un activo subyacente previamente acordado, y el valor de este activo a la fecha de entrega.”

“Derivados: operaciones financieras cuyo valor es determinado por el valor de otros instrumentos financieros conocidos como activos subyacentes.”

“Exposición futura potencial: Es el monto máximo de exposición esperada por cada contraparte que corresponde a la porción del riesgo de crédito que está en función del tiempo que resta hasta su vencimiento y la volatilidad esperada del precio del subyacente del instrumento financiero derivado, en un intervalo de confianza determinado.”

“Margen de garantía: Requerimiento en efectivo o en instrumentos de inversión que un inversionista debe constituir para garantizar a su contraparte el cumplimiento de los contratos a plazo (*forwards*), de diferencia y futuros.”

“Permuta financiera (*swap*): Contrato no estandarizado a través del cual el comprador y vendedor acuerdan intercambiar flujos monetarios o activos subyacentes en plazos futuros preestablecidos, considerando determinadas condiciones y características previamente definidas al momento de celebración del contrato.”

2. Adicionar al literal a) del artículo 10 del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*, el siguiente inciso:

“vi. Los modelos, parámetros y escenarios que deberán utilizarse para el cálculo de la exposición futura potencial de cada contraparte.”

3. Modificar el artículo 43 del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*, para que se lea como sigue:

“Artículo 43. Comisiones

El costo de intermediación incurrido por cada transacción deberá ser imputado al valor del instrumento negociado. Todos aquellos costos correspondientes a custodia, asesoramiento, investigación, suscripción de contratos marco para realizar operaciones con derivados financieros y otros, deberán ser cubiertos, en su totalidad, por la entidad regulada. Se



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

4. Derogar el artículo 35 del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*.
5. Adicionar el Título V, corregir la numeración del actual Título V y los subsiguientes artículos, al *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*, para que se lea como sigue:

“TÍTULO V
OPERACIONES DE COBERTURA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

CAPÍTULO I
INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS PARA COBERTURA DE RIESGOS

Artículo 43. Instrumentos autorizados

Los instrumentos financieros derivados autorizados para realizar coberturas de los riesgos de tasa de interés y tipo de cambio por parte de los fondos de pensiones y capitalización laboral serán, exclusivamente, los contratos de futuros, los contratos a plazo (forwards) y las permutas financieras (swaps). Para el caso específico de coberturas de tipo de cambio se autorizan, además, los contratos de diferencia.

Se entiende por cobertura la posición en el instrumento derivado que permita a los fondos compensar, parcial o totalmente, las variaciones en el valor del activo o conjunto de activos cubiertos, previamente definidos por la entidad que los administra.

Artículo 44. Plazo de los contratos en mercados “Over the counter” (OTC).

El plazo de las operaciones de cobertura de tipo de cambio con instrumentos financieros derivados contratados en mercados “Over the counter” (OTC) no podrán exceder a un año.

Artículo 45. Valoración de posiciones

Los instrumentos financieros derivados deberán ser valorados diariamente a precios de mercado.

Artículo 46. Contratos

Las operaciones de cobertura con instrumentos financieros derivados que se realicen en mercados OTC, deben formalizarse utilizando contratos marco y tomarán como referencia lineamientos y directrices similares a los contenidos en contratos internacionales conocidos como Internacional “Foreign Exchange Master Agreement”, la Asociación Internacional de Agentes de Swaps (“International Swap Dealers Association” o “ISDA”, por sus siglas en idioma inglés), o la Asociación Internacional de Mercados de Valores (“International Securities Market Association” o “ISMA”, por sus siglas en idioma inglés).

Los órganos de dirección de las entidades reguladas deberán asegurarse que los contratos por medio de los cuales se formalicen las operaciones de cobertura con instrumentos financieros derivados, cuenten con cláusulas explícitas sobre los procedimientos a seguir ante el incumplimiento de la contraparte. Estos incumplimientos deben referirse, cuando menos, a la falta de pago, fusión o quiebra de esta última.



Artículo 47. Garantías

Las entidades reguladas podrán utilizar los activos de la cartera administrada para otorgar los márgenes de garantía requeridos, con el exclusivo propósito de realizar las operaciones de cobertura de riesgo de tipo de cambio y tasa de interés con instrumentos financieros derivados, según lo dispuesto en este reglamento y el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador. Estos márgenes podrán estar constituidos por disponibilidades o instrumentos de inversión.

Los requerimientos de márgenes de garantía deberán ser informados a la Superintendencia al momento en que se remita la información relacionada con la realización de la operación con instrumentos derivados.

Los márgenes que perciba el fondo deberán ser registrados a su favor en el mismo día en que se originen.

Artículo 48. Limitaciones

Las entidades reguladas no podrán realizar operaciones de cobertura de riesgos para los fondos administrados con una entidad contraparte integrante de su mismo grupo o conglomerado financiero. De forma análoga, con dichos recursos no podrán realizarse operaciones de cobertura a través de un intermediario de su grupo o conglomerado financiero.

El valor de mercado de los instrumentos financieros derivados de cobertura, efectuados con los recursos de los fondos de pensiones y capitalización laboral, no podrán exceder el valor ni el plazo de la inversión mantenida por el fondo en el instrumento objeto de la cobertura.

CAPÍTULO II
INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES

Artículo 49. Contrapartes

Las entidades reguladas sólo podrán realizar operaciones con instrumentos derivados de cobertura con las siguientes contrapartes:

- a. Intermediarios que cumplan con lo dispuesto en el artículo 50 de este reglamento y se encuentren autorizados para operar como tales en el mercado local. En el caso de las instituciones financieras, además, deberán cumplir con alguno de los siguientes requisitos: i) Contar con una calificación de riesgo de largo plazo no menor a “A” o su equivalente, otorgadas por una entidad calificadora local; ii) Poseer para sus títulos de deuda de largo plazo una clasificación de riesgo no menor a “A” o su equivalente y, para sus instrumentos de corto plazo, una clasificación de riesgo no menor a “A-1” o su equivalente, otorgadas por una entidad calificadora local.

Los intermediarios y contrapartes deberán contar con un mínimo de dieciocho meses continuos de experiencia en la operación con derivados, previos a la realización de la transacción, durante los cuales, además, no debe haber incurrido en ningún incumplimiento contractual.

Las entidades reguladas deberán solicitar a las instituciones que funjan como contrapartes, la documentación que le permita demostrar el cumplimiento de los requerimientos de la Superintendencia de Pensiones.

- b. Intermediarios e instituciones financieras que operen en los mercados de alguno de los países miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) o de la Unión Europea, cuando se encuentren sujetos a la autorización, supervisión y regulación de las autoridades competentes correspondientes a dichos mercados. Los intermediarios e instituciones financieras antes referidas adicionalmente deberán cumplir con lo dispuesto en el artículo 50 de este reglamento y, conjuntamente, con alguno de los siguientes requisitos: i) Contar con una calificación de riesgo de largo plazo no menor de “A” o su equivalente otorgadas por una entidad calificadora internacional; ii) Poseer, para sus títulos de deuda de largo plazo, una clasificación internacional de riesgo no menor a “A” o su equivalente, y, para sus instrumentos de corto plazo, una clasificación de riesgo no menor a “A-1” o su equivalente.
- Los intermediarios y contrapartes deberán contar con un mínimo de dieciocho meses continuos de experiencia en la operación con derivados, previos a la realización de la transacción, durante los cuales, además, no debe haber incurrido en ningún incumplimiento contractual.
- Las entidades reguladas deberán solicitar a las instituciones que funcionen como contrapartes, la documentación que le permita demostrar el cumplimiento de los requerimientos de la Superintendencia de Pensiones.
- c. Las cámaras de compensación de mercados organizados en países que pertenezcan al Comité Técnico de la IOSCO o a la Unión Europea.

Artículo 50. Requisitos de los intermediarios

Las entidades reguladas deberán solicitar a los intermediarios en las operaciones de cobertura con derivados, al menos, el cumplimiento de los siguientes requisitos y condiciones:

- a. Estar inscritos y autorizados por el órgano de supervisión que corresponda para transar con derivados en los mercados definidos en el artículo 49 de este reglamento.
- b. La negociación de instrumentos derivados en los mercados OTC extranjeros únicamente podrán ser realizadas por intermediarios que operen en los mercados ubicados en los países pertenecientes al Comité Técnico de la IOSCO o de la Unión Europea, cuando se encuentren autorizados, regulados y supervisados por las autoridades competentes correspondientes a dichos mercados.
- c. Los intermediarios que celebren operaciones en los mercados OTC, deberán ostentar una calificación internacional de riesgo mínima de “A” o su equivalente, determinada según lo que establezca la Superintendencia General de Entidades Financieras mediante acuerdo. Asimismo, deberán contar con un mínimo de dieciocho meses continuos de experiencia en la operación con derivados, previos a la realización de la transacción, durante los cuales, además, no debe haber incurrido en ningún incumplimiento contractual.

Artículo 51. Obligaciones de los intermediarios

Las entidades reguladas deberán solicitar a las instituciones que funcionen como intermediarios en las operaciones con derivados, la documentación que le permita demostrar el cumplimiento de las siguientes obligaciones:

- a. Las funciones que desempeñan en el mercado.

- b. Las potestades, facultades o autorizaciones requeridas para captar márgenes o cualquier otro depósito o garantía, por encima de los establecidos por la bolsa o la cámara de compensación, y las condiciones bajo las cuales pueden realizarlo.
- c. El manejo de las transacciones de los fondos de pensión y de capitalización laboral en cuentas separadas de las suyas, de las de la entidad supervisada, de los otros fondos administrados y de los demás clientes.
- d. Tratándose de contratos OTC, el acceso a la información sobre precios y aspectos relevantes del instrumento. Deberá garantizarse a la entidad regulada y a la Superintendencia de Pensiones el acceso a dicha información.

CAPÍTULO III

REQUERIMIENTOS PARA LA REALIZACIÓN DE OPERACIONES CON DERIVADOS DE COBERTURA

Artículo 52. Requisitos

Las entidades reguladas podrán realizar operaciones con instrumentos financieros derivados con el único y exclusivo fin de alcanzar coberturas de riesgo de tasa de interés y de tipo de cambio, previo cumplimiento de los siguientes requisitos:

- a. Contar con la aprobación formal y en firme, por parte del Órgano de Dirección o Junta Directiva, de:
 - i. Las políticas y procedimientos para las operaciones y el control de las operaciones con derivados.
 - ii. Las políticas de cobertura para los fondos en que se adquieran los instrumentos derivados, así como los límites establecidos para dichas operaciones.
 - iii. Los procedimientos y sistemas que permitan una evaluación precisa de los riesgos que se están cubriendo con los instrumentos financieros derivados de cobertura.
 - iv. Los procedimientos bajo los cuales se dará seguimiento a la valoración de los instrumentos en los que invierte y los medios de información hacia los Comités de Inversión y de Riesgos.
 - v. Las políticas sobre los tipos de contratos y cláusulas básicas.
- b. La entidad deberá contar con un programa de capacitación regular del personal y los miembros de los Comités de Riesgos e Inversiones y la Unidad de Administración Integral de Riesgos que estarán involucrados en el manejo de los productos derivados y la gestión de sus riesgos, al menos para las funciones de operación, seguimiento y control. La entidad deberá mantener la documentación que acredite la participación del personal en los cursos y los programas de capacitación recibidos.
- c. Contar con sistemas electrónicos de información que permitan, medir y evaluar, en forma diaria, los riesgos provenientes de las operaciones con derivados, sus cuentas de margen y garantías, así como el registro contable de estas operaciones.
- d. La Unidad de Administración Integral de Riesgos deberá presentar, para aprobación del Comité de Riesgos, el estudio técnico en relación con el uso de derivados cuya adquisición se analiza. Además, esta unidad debe realizar el estudio, y su actualización periódica, sobre la elegibilidad de los intermediarios y contrapartes de los contratos OTC, que contemple.
- e. El Comité de Riesgos deberá velar por el cumplimiento de los requisitos que dispone este reglamento y todos aquellos aspectos que haya establecido la entidad en sus políticas y procedimientos para evaluar el riesgo de incumplimiento.



- f. Los resultados de la evaluación de la eficacia de la cobertura deberán ser analizados por el área de riesgos en el contexto de los objetivos de la cobertura planteados.

Artículo 53. Evaluación y actualización periódica de los requisitos

El órgano de dirección deberá solicitar a la auditoría interna de la entidad regulada, evaluar, al menos semestralmente, el cumplimiento de los requisitos establecidos en el artículo anterior. La documentación que demuestre dicha evaluación deberá mantenerse debidamente custodiada y disponible para efectos de la supervisión que de la misma pueda realizar la Superintendencia de Pensiones.

El auditor de riesgos deberá incorporar, en el Informe de Riesgos dispuesto en el artículo 20 de este Reglamento, una opinión sobre el cumplimiento de requisitos y la gestión de la operación con derivados.

Artículo 54. Medidas prudenciales ante incumplimientos

Sin perjuicio de las medidas cautelares o precautorias que pueda dictar la Superintendencia de Pensiones, en el ejercicio de sus funciones, cuando la entidad regulada determine el incumplimiento de alguna de las siguientes obligaciones, deberá suspender la utilización de instrumentos financieros derivados.

- a. El incumplimiento de cualquier requisito establecido en el artículo 52 de este reglamento.
- b. La remisión a la Superintendencia de Pensiones de la información requerida para la supervisión de las operaciones con derivados financieros a través de los medios y plazos establecidos.
- c. Cuando las operaciones contratadas excedan los límites de exposición establecidos en la política de cobertura de la entidad.

En caso de suspensión de las operaciones, la entidad regulada deberá remitir a la Superintendencia de Pensiones el plan de acción en el que se definan las medidas tendientes a remediar el incumplimiento. Dicho plan deberá ser remitido dentro de un plazo máximo de tres días hábiles después de que se produzca el incumplimiento.

CAPÍTULO IV OTRAS DISPOSICIONES

Artículo 55. Efectividad de la cobertura

Las entidades reguladas deberán calcular la efectividad de las coberturas y desarrollar las correspondientes acciones cuando éstas no resulten eficaces, de acuerdo con los procedimientos que se establecerán mediante acuerdo del Superintendente de Pensiones.

Artículo 56. Límites para las operaciones con derivados

La suma de la exposición total con una misma contraparte en los contratos de instrumentos financieros derivados que se transen en mercados OTC, no podrá exceder el cinco por ciento (5%) del valor de cada fondo. La exposición total con una misma contraparte se calculará de la siguiente manera:

- a. Para cada contraparte con la que se tenga un acuerdo formal de compensación de saldos, deberá determinarse el importe neto de sumar el saldo de cada uno de los contratos de derivados que se registre en las cuentas de activo y pasivo correspondientes.



- b. En el caso en que no exista un acuerdo de compensación de saldos, deberá determinarse el importe de sumar el saldo de cada uno de los contratos de derivados que se registre en las cuentas de activo y pasivo correspondientes, únicamente cuando el saldo sea positivo.
- c. Al importe resultante con valor positivo que se obtiene de los incisos a) o b) anteriores, deberá sumarse el monto adicional que corresponda a la exposición futura potencial por cada contraparte.

Artículo 57. Respaldo documental

Las operaciones con derivados deberán documentarse, como mínimo, con una carta de confirmación por cada operación. El documento podrá ser generado por medios electrónicos y deberá contener, como mínimo, las reglas particulares de la operación, fecha, forma de liquidación, el monto de la operación, el importe de la prima, las garantías y demás características de las operaciones de que se trate.

Artículo 58. Requerimientos de información y remisión de reportes

La Superintendencia de Pensiones podrá solicitar, por medio de disposición general, la forma, medios y plazos de la información requerida para una efectiva supervisión de las actividades con derivados financieros.

6. Reformar el Transitorio XII del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*, para que, en lo sucesivo, se lea de la siguiente forma:

“Transitorio XII.

Las entidades reguladas podrán contratar coberturas con intermediarios y contrapartes supervisados por la Superintendencia General de Entidades Financieras o la Superintendencia General de Valores que, a la entrada en vigencia de esta normativa, no cumplan con el plazo dispuesto en el párrafo segundo del inciso a) del artículo 49 y el inciso c) del artículo 50, siempre y cuando no hayan incurrido en ningún incumplimiento de contrato.

El Superintendente de Pensiones, mediante acuerdo de alcance general, considerando el desarrollo y las condiciones del mercado local de derivados, establecerá el plazo de vigencia de la excepción indicada en el párrafo anterior.”

7. Las anteriores modificaciones reglamentarias rigen a partir del 1° de setiembre de 2013.

Atentamente,

 Documento suscrito mediante firma digital.

Lic. Jorge Monge Bonilla
Secretario del Consejo

Comunicado a: Superintendencia de Pensiones, Asociación Costarricense de Operadoras de Pensiones, Fondos Especiales, Operadoras de Planes de Pensiones Complementarias, Regímenes especiales, Diario Oficial La Gaceta (c. a: Intendencia y Auditoría Interna CONASSIF).