

28 de julio del 2014  
CNS-1112/08

Señor  
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 8 del acta de la sesión 1112-2014, celebrada el 15 de julio del 2014,

**dispuso:**

remitir en consulta, en acatamiento de lo estipulado en el artículo 361, numeral 2, de la Ley General de la Administración Pública, a la Asociación Costarricense de Operadoras de Pensiones (ACOP), Operadoras de Pensiones Complementarias, a los fondos especiales creados por leyes especiales y convenciones colectivas, a la Gerencia de Pensiones de la Caja Costarricense del Seguro Social, a la Junta de Pensiones del Magisterio Nacional, al Fondo de Pensiones de los Empleados del Poder Judicial, al Fondo de Pensiones de los Vendedores de Lotería, al Fondo de Pensiones del Benemérito Cuerpo de Bomberos, una propuesta de reforma a los artículos 2; inciso f) del artículo 30, el Transitorio IV, y la derogatoria de los dos párrafos finales del artículo 29, todos, del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*. Lo anterior en el entendido de que en un plazo máximo de quince días hábiles, contados a partir del día hábil siguiente del recibo de este acuerdo, deberán enviar al Despacho del Superintendente de Pensiones, sus comentarios y observaciones, al texto que a continuación se transcribe.

**“PROYECTO DE ACUERDO**

**Reforma al artículo 2; inciso f) del artículo 30, el transitorio iv, y la derogatoria de los dos párrafos finales del artículo 29, del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*.**

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero,

**considerando que:**

1. El artículo 38, literal f) establece como una atribución del Superintendente de Pensiones el adoptar todas las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de autorización, regulación, supervisión y fiscalización que le competen a la Superintendencia, según esta Ley y las normas emitidas por el Consejo Nacional.
2. El Artículo 61 de la Ley 7983, Ley de Protección al Trabajador, indica que la Superintendencia de Pensiones establecerá reglamentariamente los 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.
3. El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero aprobó el “Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas” mediante el Artículo 6, literal A), del Acta 355-2013, celebrada el 11 de febrero del mismo año y publicado en el diario oficial La Gaceta N° 36 del 20 de febrero de 2003.

4. El Artículo 27 del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas, en su literal a), establece un límite máximo de 50% para las inversiones de los fondos administrados por las entidades reguladas, en valores del Ministerio de Hacienda y del Banco Central de Costa Rica. Por medio del Transitorio IV de dicho reglamento, se estableció una gradualidad semestral para alcanzar este límite. Las operadoras de pensiones reciben aportes mensuales, los cuales aunados a los vencimientos que enfrentan en la gestión de los portafolios, pueden llegar a cifras superiores a los ¢800 mil millones anuales, situación que ejerce una demanda importante de instrumentos financieros para colocar dichos recursos. A pesar de que la regulación vigente les permite adquirir los instrumentos autorizados en los mercados de valores y capital local e internacional, se presentan situaciones que dificultan mejorar la diversificación local e internacional de esos portafolios, entre ellas:
  - a. El comportamiento volátil del desempeño de los mercados internacionales que podrían tener un efecto negativo sobre la rentabilidad de los fondos gestionados.
  - b. La necesidad de mejorar el entrenamiento y la capacitación de los gestores de los fondos administrados para incursionar en los mercados internacionales.
  - c. La disponibilidad de emisores y emisiones del sector privado en el mercado local es prácticamente nula, excepto algunos bonos corporativos, en especial de emisores del sector financiero bancario y no bancario.
  - d. La necesidad de adoptar la gestión integral de riesgos para poder elaborar y analizar escenarios de composición de portafolios vinculados con objetivos claros de riesgo-rendimiento, según el fondo gestionado.
5. La ampliación del tiempo para alcanzar los límites, según la gradualidad establecida en el Transitorio IV, permitirá a los gestores de los fondos de pensiones recomponer sus portafolios para alcanzar los límites establecidos en emisiones del Gobierno y Banco Central de Costa Rica, aplicar la gestión de riesgos a través de una asignación estratégica de inversiones basada en su política y objetivos, de tal manera que el cumplimiento de límites no sea el objetivo de la gestión de las inversiones. Por último, las entidades reguladas podrán mejorar su capacidad técnica para gestionar las inversiones en los mercados internacionales y los productos de mitigación de esas volatilidades para reducir los impactos en el desempeño de los portafolios que gestionan.
6. El artículo 29 del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas, establece, entre otros, que las entidades reguladas no pueden invertir más de un 20% de todos los fondos administrados, en una misma emisión autorizada. Con ello se pretende que las entidades reguladas no adquieran la totalidad o la mayor parte de la emisión, ya que ello podría dificultar la formación de precios en el mercado y su liquidez. Inicialmente, se dispuso que dicho límite fuera calculado sobre la emisión en circulación y posteriormente, se procedió con su modificación para que fuera calculado sobre la emisión autorizada, dadas las dificultades para conocer, con la certeza necesaria, la colocación en el mercado primario por parte de los emisores.

Dado el crecimiento de los fondos de pensiones es necesario contar con una oferta de instrumentos financieros para invertir los recursos. Esta oferta abre espacios importantes para que emisores y proyectos se financien a través del mercado de valores y particularmente, aquellos proyectos de infraestructura que impacten positivamente en el desarrollo y crecimiento económico del país. En la actualidad este límite sigue presentando dificultades para su aplicación ya que, en el evento de que el emisor decida no colocar la totalidad de la emisión autorizada dentro del plazo previsto por la regulación en el mercado, se produce una disminución del monto autorizado, causándose con ello que entidades reguladas por la SUPEN incurran en el incumplimiento de los límites establecidos por los excesos así generados, debiendo presentar para ello un plan de reducción de riesgos que podría traducirse en pérdidas para los fondos.
7. El artículo 63 de la ley No. 7983, Ley de Protección al Trabajador, en lo que interesa, establece: “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.”

Por su parte, el inciso f) del artículo 30 Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas, señala, que: “Los recursos de los fondos administrados por las entidades reguladas no podrán ser invertidos en: (...) f) Salvo lo dispuesto en leyes especiales, las entidades reguladas no podrán invertir los recursos de los fondos en:

- a. Valores emitidos o garantizados por cualquiera de las empresas del grupo de interés económico o del grupo o conglomerado financiero al que pertenezca la entidad regulada, producto de procesos de titularización de activos, independientemente del vehículo utilizado o de la separación patrimonial que pueda existir respecto de las empresas que integran el grupo de que se trate.
- b. Valores originados en emisiones en cuya estructuración haya participado cualquiera de las empresas del grupo de interés económico o del grupo o conglomerado financiero al que pertenezca la entidad regulada.”

De la lectura del artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador es posible concluir que la intención del legislador estaba encaminada a eliminar eventuales conflictos de interés que podrían gestarse en la administración del fondo. Con la prohibición que se comenta lo que se pretende es evitar que las personas facultadas para tomar las decisiones de inversión, aprovecharan tal coyuntura para beneficiarse directa o indirectamente, a través de la inversión en valores emitidos o garantizados por ellos mismos, parientes, personas jurídicas en las que tuviesen algún tipo de control efectivo o que formen parte de su mismo grupo de interés económico o financiero.

Con vista en lo anterior, es posible concluir, también, que: 1) La prohibición de invertir o garantizar valores por parte de personas físicas o jurídicas (sic) “...que tengan en el ente una participación accionaria superior al cinco por ciento (5%) o cualquier otra forma de control efectivo...”, se refiere a aquellas que tengan la citada participación accionaria o control efectivo de las entidades autorizadas, sea, las organizaciones sociales autorizadas para administrar los fondos de capitalización laboral y las operadoras de pensiones, según el tenor del inciso g) del artículo 2 de la Ley de Protección al Trabajador; sin que los fideicomisos o vehículos especiales utilizados para la emisión de valores, tengan la condición de accionistas, dado sus fines y propósitos; y , 2) La prohibición de invertir o garantizar valores prevista en el inciso a) del artículo 63 de esta última ley, alcanza además a las (sic) “...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”, sin que los fideicomisos o vehículos especiales utilizados para la emisión de valores tengan la condición de personas desde el punto de vista jurídico.

8. El artículo 2 del Reglamento de inversiones de las entidades reguladas define como grupos de interés económico o financiero:
  - a. Las entidades públicas autorizadas por leyes especiales o convenciones colectivas para crear o administrar fondos de pensiones complementarios para sus empleados y los órganos de dirección, aunque estos últimos carezcan de personalidad jurídica propia.
  - b. Las instituciones autónomas y las sociedades en las que aquellas posean una participación accionaria superior al cinco por ciento (5%).
  - c. Las entidades públicas de carácter o de servicio público no estatal y las sociedades en las que aquellas tengan una participación accionaria superior al cinco por ciento (5%).
  - d. Las personas físicas o jurídicas vinculadas con las entidades supervisadas, de conformidad con los criterios establecidos en los artículos 6 y 9 del “Reglamento sobre el grupo vinculado a la entidad” (Acuerdo SUGEF 4-04).

9. Los vehículos que emiten valores, tales como los fideicomisos, cuando carezcan de personalidad jurídica, stricto sensu, no son “personas” desde el punto de vista jurídico.

Considerando que, respecto de las entidades autorizadas, se podrían presentar conflictos de interés entre la persona física o jurídica, en su calidad de fiduciario o administrador de un patrimonio, separado del de este último y sin personalidad jurídica, respecto de las entidades reguladas integrantes, cuando ambos formen parte del mismo grupo de interés económico o financiero, es preciso, en protección de los recursos de los afiliados, cotizantes y pensionados, regularlos.

**dispuso:**

1. Modificar el Transitorio IV del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas*, para que, en lo sucesivo, se lea de la siguiente forma:

“**Transitorio IV.** Cumplimiento del límite máximo estipulado en el literal a) del artículo 27

Los recursos administrados por las entidades autorizadas deberán adecuarse a lo dispuesto en el literal a) del artículo 27 de este Reglamento, de conformidad con la siguiente gradualidad:

Periodo				
A partir de:	% ROP	% FCL	% RVPC	% RE
30/06/2015	64,00%	59,00%	64,00%	69,00%
31/12/2015	62,50%	57,50%	62,50%	67,50%
30/06/2016	61,00%	56,00%	61,00%	66,00%
31/12/2016	59,50%	54,50%	59,50%	63,50%
30/06/2017	58,00%	53,00%	58,00%	61,00%
31/12/2017	56,50%	51,50%	56,50%	59,00%
30/06/2018	55,00%	50,00%	55,00%	57,00%
31/12/2018	53,50%	50,00%	53,50%	55,00%
30/06/2019	52,00%	50,00%	52,00%	53,00%
31/12/2019	50,00%	50,00%	50,00%	50,00%

**ROPC:** Régimen obligatorio de pensiones complementarias.

**FCL:** Fondos de capitalización laboral.

**RVPC:** Régimen voluntario de pensiones complementarias.

**RE:** Régimen o Regímenes Especiales según lo definido en el artículo 2 de este reglamento.

Los Regímenes Especiales cuya administración haya sido contratada con una Operadora de Pensiones se sujetarán a los límites de inversión correspondientes al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias. Si con motivo del traslado se provoca un exceso en los límites establecidos, deberá aplicarse un plan de reducción de riesgos para el cumplimiento de la normativa vigente.”

2. Derogar los dos últimos párrafos del artículo 29 del Reglamento de inversiones de las entidades reguladas.
3. Agregar un párrafo final a la definición de grupo de interés económico o financiero contenida el artículo 2 del Reglamento de inversiones de las entidades reguladas, que se leerá de la siguiente forma:

“No se consideran parte del grupo de interés económico o financiero, los vehículos de propósito especial administrados por entidades pertenecientes al mismo grupo, siempre que. 1) exista una separación patrimonial respecto de su administrador; y 2) además, cuenten con normas de gestión de los eventuales conflictos de interés que se generen. Estas normas deberán establecer, como mínimo, la obligación de identificar los riesgos asociados, así como las medidas que deberán adoptarse para su adecuada y oportuna gestión.



4. Modificar el inciso f) del artículo 30 del Reglamento de inversiones de las entidades reguladas, para que se lea de la siguiente forma:

“f. Salvo lo dispuesto en leyes especiales, las entidades reguladas no podrán invertir los recursos de los fondos en valores emitidos o garantizados por cualquiera de las empresas del grupo de interés económico o del grupo o conglomerado financiero al que pertenezca la entidad regulada.”

***Rige a partir de su publicación en el diario oficial La Gaceta”.***

Atentamente,



*Documento suscrito mediante firma digital.*

Jorge Monge Bonilla  
*Secretario del Consejo*

**Comunicado a:** *Superintendencia de Pensiones, Asociación Costarricense de Operadoras de Pensiones (ACOP), Operadoras de Pensiones Complementarias, a los fondos especiales creados por leyes especiales y convenciones colectivas, a la Gerencia de Pensiones de la Caja Costarricense del Seguro Social, a la Junta de Pensiones del Magisterio Nacional, al Fondo de Pensiones de los Empleados del Poder Judicial, al Fondo de Pensiones de los Vendedores de Lotería, al Fondo de Pensiones del Benemérito Cuerpo de Bomberos (c. a: Intendencia y Auditoría Interna).*