

**CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA
FINANCIERO**



**REGLAMENTO DE INVERSIONES DE
LAS ENTIDADES REGULADAS**

-Actualizado al 15 de Octubre de 2014-

APROBADO POR EL CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO, MEDIANTE ARTÍCULO 6, LITERAL A, DEL ACTA DE LA SESIÓN 355-2003, CELEBRADA EL 11 DE FEBRERO DEL 2003. PUBLICADO EN EL DIARIO OFICIAL “LA GACETA” 36, DEL 20 DE FEBRERO DEL 2003.

ÍNDICE

TÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

CAPÍTULO I. ALCANCE Y DEFINICIONES

Artículo 1. *Alcance de la normativa*

Artículo 2. *Definiciones*

TÍTULO II NORMATIVA PRUDENCIAL PARA ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

CAPÍTULO I. COMITÉ DE INVERSIONES

Artículo 3. *De la constitución y funcionamiento.*

Artículo 4. *Requisitos para los miembros del Comité de Inversiones*

Artículo 5. *Funciones del Comité de Inversiones*

Artículo 6. *De los libros de actas*

Artículo 7. *De la autorización del libro*

CAPÍTULO II. ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

Artículo 8. *Gestión del riesgo*

Artículo 9. *Comité integral de riesgos*

Artículo 10. *Funciones del Comité de Riesgos*

Artículo 11. *De la Unidad para la Administración Integral de Riesgos*

Artículo 12. *Funciones de la Unidad de Administración de Riesgos*

Artículo 13. *Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos*

Artículo 14. *Medición, monitoreo, control y contenido de los informes internos*

Artículo 15. *Pruebas de simulación*

Artículo 16. *Riesgo de crédito*

Artículo 17. *Riesgo legal*

Artículo 18. *Riesgo de liquidez*

Artículo 19. *Riesgos de mercado*

Artículo 20. *Auditoría de Riesgos*

Artículo 21. *Requisitos mínimos de la Auditoría de Riesgos*

Artículo 22. *De la verificación de idoneidad*

TÍTULO III

INVERSIÓN EN VALORES DE EMISORES NACIONALES

CAPÍTULO I. DE LOS MERCADOS Y LOS VALORES

Artículo 23. De los requisitos genéricos de los valores

Artículo 24. De la política de gestión de liquidez

Artículo 25. De los tipos de valores

Artículo 26. De los mercados autorizados

CAPÍTULO II. DE LOS LÍMITES

Artículo 27. De los límites por sector

Artículo 28. De los límites por instrumento

Artículo 29. Límites por emisor

Artículo 30. Inversiones no autorizadas

TÍTULO IV

INVERSIÓN EN VALORES DE EMISORES EXTRANJEROS

CAPÍTULO I. DISPOSICIONES GENERALES

Artículo 31. Condiciones para invertir en valores extranjeros

CAPÍTULO II. DE LOS MERCADOS Y LOS VALORES

Artículo 32. Mercados autorizados

Artículo 33. Valores elegibles

Artículo 34. Requisitos de los instrumentos elegibles

CAPÍTULO III. DE LOS LÍMITES DE INVERSIÓN

Artículo 35. Del límite global de inversión en valores extranjeros

Artículo 36. Límites por emisor

CAPÍTULO IV. DE LOS INTERMEDIARIOS

Artículo 37. Requisitos de los intermediarios

Artículo 38. Condiciones contractuales

Artículo 39. Modalidades de adquisición no permitidas

Artículo 40. De los administradores de cartera

Artículo 41. De la responsabilidad de las entidades reguladas

Artículo 42. Comisiones

TÍTULO V

OPERACIONES DE COBERTURA CON INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS

CAPÍTULO I. INSTRUMENTOS FINANCIEROS DERIVADOS PARA COBERTURA DE RIESGOS

Artículo 43. Instrumentos autorizados

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

Artículo 45. Valoración de posiciones

Artículo 46. Contratos

Artículo 47. Garantías

Artículo 48. Limitaciones

CAPÍTULO II. INTERMEDIARIOS Y CONTRAPARTES

Artículo 49. Contrapartes

Artículo 50. Requisitos de los intermediarios

Artículo 51. Obligaciones de los intermediarios

CAPÍTULO III. REQUERIMIENTOS PARA LA REALIZACIÓN DE OPERACIONES CON DERIVADOS DE COBERTURA

Artículo 52. Requisitos

Artículo 53. Evaluación y actualización periódica de los requisitos

Artículo 54. Medidas prudenciales ante incumplimientos

CAPÍTULO IV. OTRAS DISPOSICIONES

Artículo 55. Efectividad de la cobertura

Artículo 56. Límites para las operaciones con derivados

Artículo 57. Respaldo documental

Artículo 58. Requerimientos de información y remisión de reportes

TÍTULO VI

CAPÍTULO I. INVERSIÓN DE LOS RECURSOS DEL AHORRO VOLUNTARIO

Artículo 59. De la inversión

Artículo 60. De los límites a la inversión

Artículo 61. Fondos de inversión admitidos

CAPÍTULO II. INVERSIONES DEL CAPITAL MÍNIMO DE FUNCIONAMIENTO

Artículo 62. De la inversión del Capital Mínimo de Funcionamiento

Artículo 63. *Valores elegibles*

Artículo 64. *De los tipos de valores (Derogado)*

Artículo 65. *De los límites a la inversión (Derogado)*

Artículo 66. *Prohibición*

TÍTULO VII

DISPOSICIONES COMUNES DE INVERSIÓN NACIONAL Y EXTRANJERA

CAPÍTULO I. DE LOS PROCEDIMIENTOS DE INVERSIÓN

Artículo 67. *Procedimientos de inversión*

Artículo 68. *Conflictos de interés*

CAPÍTULO II. VALORACIÓN Y TRATAMIENTO DE EXCESOS

Artículo 69. *De la valoración de las inversiones*

Artículo 70. *De los excesos de inversión*

Artículo 71. *Casos de excepción*

Artículo 72. *Pérdida de requisitos*

CAPÍTULO III. DE LA CUSTODIA

Artículo 73. *Custodia de valores*

Artículo 74. *Requisitos de los custodios nacionales*

Artículo 75. *Requisitos de los custodios internacionales*

Artículo 76. *Disposiciones sobre los servicios del custodio*

Artículo 77. *Aprobación del contrato*

Artículo 78. *Autorización para operar con un custodio internacional*

Artículo 79. *Responsabilidades de entidades autorizadas al depositar valores en custodia*

Artículo 80. *Cuentas corrientes de custodia*

Artículo 81. *De las comisiones de custodia*

TÍTULO VIII

DE LA INFORMACIÓN A PROPORCIONAR A LA SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Artículo 82. *Información que debe remitirse a la Superintendencia de Pensiones*

Artículo 83. *Derogatoria*

Artículo 84. *Flexibilización del límite*

TÍTULO IX TRANSITORIOS

Transitorio I. *Del plazo para los ajustes.*

Transitorio II. *De la implementación del libro de actas electrónico.*

Transitorio III. *Del plazo para el cumplimiento de requisitos de los fondos de inversión admisibles.*

- Transitorio IV.** *Cumplimiento del límite máximo estipulado en el literal a) del Artículo 27.*
- Transitorio V.** *Cumplimiento del límite máximo estipulado en el literal b) del Artículo 27, para los recursos del ahorro voluntario.*
- Transitorio VI.** *Cumplimiento del límite máximo estipulado en el Artículo 34.*
- Transitorio VII.** *Cumplimiento del límite máximo estipulado en el Artículo 48, para las inversiones del capital mínimo de funcionamiento.*
- Transitorio VIII.** *Cumplimiento de la reclasificación de valores de inversiones en recompras, reportos y fondos de inversión estipulado en el inciso c) del Artículo 28.*
- Transitorio IX.** *Operaciones con derivados, Notas Estructuradas y Fondos de Inversión del exterior.*
- Transitorio X.** *Plazo para ajustarse a la reforma reglamentaria.*
- Transitorio XI.**
- Transitorio XII.**

REGLAMENTO DE INVERSIONES DE LAS ENTIDADES REGULADAS

TÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

CAPÍTULO I ALCANCE Y DEFINICIONES

¹Artículo 1. Alcance de la normativa

El presente Reglamento norma la inversión de los recursos administrados por las entidades reguladas, de conformidad con lo establecido en la Ley 7983, Ley de Protección al Trabajador, así como la inversión de los recursos correspondientes al capital mínimo de funcionamiento de las entidades autorizadas.

Se exceptúan de la aplicación de este Reglamento: a) la Junta de Pensiones del Magisterio Nacional, en relación con las inversiones y administración del fondo administrativo, de conformidad con lo establecido en el artículo 107 de la Ley 7531; b) los límites de inversión, políticas de diversificación o estructuras y procedimientos establecidos en leyes especiales.

Tratándose de entidades reguladas y fondos en proceso de liquidación, así como de fondos de pensiones creados por ley especial cerrados a nuevas afiliaciones, el Superintendente podrá, mediante acuerdo debidamente razonado y motivado, eximirlos parcialmente de la aplicación de las disposiciones contenidas en este Reglamento.

²Artículo 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.

¹ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante Artículo 5, numeral 3, literal b) del Acta de la Sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

² Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2006, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 142, del 24 de julio del 2013

Administrador de cartera: Profesional o entidad independiente de la entidad regulada responsable del portafolio de activos de un tercero. El administrador tiene la responsabilidad fiduciaria de manejar los activos y escoger cuáles valores son los más adecuados a través del tiempo recibiendo por sus servicios una comisión pactada de previo.

Administración integral de riesgos: Para los efectos de este reglamento se entenderá por administración integral el conjunto de objetivos, políticas, procedimientos y acciones que tienen el propósito de identificar, medir, monitorear, limitar, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgo a que se encuentran expuestos los fondos administrados y las entidades reguladas.

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.

Conflicto de interés: Cualquier acto, omisión o situación de una persona, sea física o jurídica, que pudiere otorgar ventajas o beneficios, para sí o para terceros, producto de la administración de los fondos o la prestación de servicios relacionados con estos.

Asimismo, se entenderá como conflicto de interés la contraposición existente entre los intereses del afiliado y los de la entidad, las empresas del grupo de interés económico o financiero al que pertenezca esta última o los personeros o accionistas de la entidad o empresas del grupo de interés económico o financiero. En estos casos la entidad regulada deberá anteponer los intereses del afiliado y el fondo administrado. No se considera conflicto de interés el cobro ordinario de comisiones autorizadas por administración de los fondos administrados.

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.

Cuentas de requerimiento de margen (margin accounts): Cuenta de corretaje en la cual se permite al intermediario bursátil o custodio financiar a sus clientes utilizando los activos en administración como colateral.

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

Disponibilidades: Según lo definido en el Manual de Cuentas vigente. Se computarán para efectos de control de límites sin que estas se consideren inversión.

Dólares: Para efectos de este reglamento se refiere a la moneda de curso legal en los Estados Unidos de América.

Emisores extranjeros: Además de los organismos multilaterales de crédito, son emisores extranjeros aquellas entidades, públicas o privadas, que emitan valores bajo la regulación y supervisión de los mercados extranjeros autorizados.

Entidades autorizadas: Las definidas en el artículo 2 inciso f. de la Ley de Protección al Trabajador.

Entidad Calificadora Internacional: Aquella reconocida como nacional por la Comisión de Valores de Estados Unidos de Norteamérica (SEC). En el caso de que una emisión o emisor calificado presente más de una calificación se considerará la más baja.

Entidades reguladas: Las definidas en el artículo 2 inciso h. de la Ley de Protección al Trabajador.

Entrega contra pago (Delivery versus payment): Mecanismo para la liquidación de una transacción en donde la entrega del efectivo es hecha cuando los respectivos valores son entregados y aceptados según los términos pactados en la transacción.

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.

Fondos índices: Fondo de inversión cuya cartera replica la composición de un índice determinado.

Fondos de cobertura o de gestión alternativa (hedge funds): Son fondos de inversión cuyo objetivo es maximizar la rentabilidad, sea cual sea la tendencia del mercado, empleando estrategias e instrumentos como ventas en descubierto, apalancamiento, derivados financieros u otros, algunos de los cuales incorporan un alto nivel de riesgo.

Intermediario bursátil: Persona física o jurídica debidamente autorizada por las entidades reguladoras de los mercados de valores para prestar el servicio de compra y venta de valores por cuenta propia o de terceros.

³Grupo de interés económico o financiero: Constituyen 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).*

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 que, además, 2) 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.

Límites de inversión: restricciones de concentración por emisión, emisor, tipo de instrumento y mercado establecidos en este reglamento como regulación prudencial y de diversificación. Los límites de inversión se establecen como porcentaje del total de inversiones y disponibilidades del fondo administrado. Los límites señalados en este reglamento no constituyen la política de inversión para los fondos administrados.

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.

Mercados OTC (Over the counter): Mercados libres y organizados que no están oficialmente regulados ni poseen una ubicación física concreta en los cuales se negocian

³ Adicionado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 12 del acta de la sesión 1127-2014, celebrada el 22 de setiembre del 2014. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 198, del 15 de octubre del 2014. Mediante publicación en el Diario Oficial “La Gaceta” 202, del 21 de octubre de 2014, se corrige error material en cuanto a esta adición.

valores financieros en forma directa entre los participantes, normalmente a través de redes de telecomunicación. En estos mercados, aun cuando pueden existir acuerdos de procedimientos, no existe un órgano de compensación y liquidación que intermedie entre las partes y garantice el cumplimiento de las obligaciones convenidas por las mismas.

Mercados locales: Son aquellos en que participan compradores y vendedores para la adquisición o venta de valores emitidos por entidades costarricenses o extranjeras, cuando esas transacciones se realizan en el territorio nacional.

Mercados extranjeros: Son aquellos en que participan compradores y vendedores para la adquisición o venta de valores emitidos por entidades costarricenses o extranjeras, cuya negociación se realiza fuera del territorio de Costa Rica.

Miembro externo de los comités de inversiones y de riesgo: Miembro independiente no vinculado por relación laboral, propiedad o gestión al grupo de interés económico o financiero.

Norma de producto: Documento emitido por un tercero independiente que define las características, especificaciones y los requisitos mínimos que debe cumplir el proceso de inversión y administración de riesgos para garantizar que es apto para la correcta prestación del servicio. Según los criterios de la normalización técnica, los procesos de desarrollo de las normas voluntarias exigen la concurrencia de las partes interesadas.

Órganos de Control: Los Auditores Externos e Internos, el encargado de las funciones de cumplimiento normativo y el fiscal de las entidades reguladas.

Órgano de Dirección: Corresponde a la máxima jerarquía dentro de la entidad regulada con funciones de revisión y crítica determinativa; sea Junta Directiva, Junta Administrativa, Consejo Superior u otra.

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.

Régimen o regímenes especiales: Aquellos planes de pensión complementaria creados por ley especial o convención colectiva, los regímenes públicos sustitutos del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja Costarricense de Seguro Social y cualquier otro régimen de pensión especial, de conformidad con lo establecido en la Ley 7983, Ley de Protección al Trabajador. No se considera como tal el régimen complementario de pensiones obligatorio o voluntario, establecido en la Ley 7983.

Riesgo de crédito: Se refiere a la pérdida potencial del valor del portafolio producto de la falta de pago del emisor.

Riesgo legal: Consiste en la pérdida potencial en el valor del portafolio por el incumplimiento de las disposiciones legales y administrativas aplicables, la emisión de

resoluciones administrativas y judiciales desfavorables, la aplicación de sanciones y los cambios normativos, en relación con las operaciones de inversión que las entidades lleven a cabo.

Riesgo de liquidez: Corresponde a la pérdida potencial del valor del portafolio por la venta anticipada o forzosa de activos con descuentos inusuales para hacer frente a obligaciones, o bien, por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada, adquirida o cubierta mediante el establecimiento de una posición contraria equivalente.

Riesgo de mercado: Se relaciona con la pérdida potencial en el valor del portafolio por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipos de cambio e índices.

TÍTULO II NORMATIVA PRUDENCIAL PARA ADMINISTRACIÓN DE RIESGOS

CAPÍTULO I COMITÉ DE INVERSIONES

4 **Artículo 3. De la constitución y funcionamiento**

El órgano de dirección deberá nombrar un comité de inversión conformado por un mínimo de tres miembros de los cuales, al menos uno, debe ser externo al grupo de interés económico o financiero. El miembro externo no podrá ser director, miembro del consejo de calificación, administrador o funcionario de una calificadora de riesgo.

El Comité de Inversiones deberá proponer, para la aprobación del órgano de dirección, la política de inversión correspondiente a cada fondo administrado.

5 **Artículo 4. Requisitos para los miembros del Comité de Inversiones**

Los miembros que conformen el Comité de Inversiones deberán cumplir, como mínimo, los siguientes requisitos:

- a. *Deben ser personas de reconocida y probada honorabilidad, así como de*

⁴ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

⁵ Adicionado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según Artículo 5, numeral 3, literal c) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

amplia experiencia en materia económica, financiera y bursátil, la cual deberá quedar debidamente acreditada y documentada.

- b. No haber sido condenadas, mediante sentencia firme, por la comisión dolosa de algún delito durante los diez últimos años.*
- c. No haber sido condenadas, mediante sentencia firme, por la comisión culposa de delitos contra la buena fe de los negocios o la confianza pública durante los cinco últimos años.*
- d. No haber sido sancionadas administrativamente durante los dos últimos años.*
- e. No haber sido suspendidas, separadas o inhabilitadas para ocupar cargos administrativos o de dirección en entidades reguladas o supervisadas por los órganos de regulación o supervisión financiera.*
- f. Los miembros no podrán estar ligados entre sí por parentesco o consaguinidad o afinidad, hasta el tercer grado. En el caso del miembro externo dicha incompatibilidad se extenderá a los funcionarios de la entidad que mantengan posiciones de decisión o dirección.*

Corresponde a los miembros designados del Comité acreditar, ante la entidad supervisada, el cumplimiento de los requisitos establecidos en este artículo mediante la documentación que la entidad regulada defina.

El Órgano de Dirección deberá comprobar el cumplimiento de los requisitos y ratificar el nombramiento mediante acuerdo. Este último deberá ser comunicado a la Superintendencia de Pensiones dentro de los siguientes tres días hábiles contados a partir de su firmeza.

Es responsabilidad de la administración de las entidades supervisadas mantener la documentación probatoria del cumplimiento de los requerimientos exigidos y mantenerlos a disposición de la Superintendencia.

***6*Artículo 5. Funciones del Comité de Inversiones**

El Comité de Inversiones desempeñará, al menos, las siguientes funciones:

- a. Proponer, para discusión y aprobación del Órgano de Dirección, la política de inversiones para la gestión de cada uno de los fondos administrados. Dicha política deberá ser revisada por el Órgano de Dirección, como mínimo, de manera anual.*

⁶ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

La política de inversiones deberá incluir, cuando menos, los objetivos y políticas de inversión de la cartera administrada, criterios de diversificación por título, plazo, moneda, emisión y emisor, concentración de emisores y emisión colocada, liquidez y demás que consideren pertinentes, así como los procedimientos y prácticas de inversión. La política y sus revisiones periódicas deberán documentarse en el libro de actas.

- b. Deberá sesionar, al menos, una vez al mes con el objeto de determinar la estrategia de inversión, la composición de los activos de los fondos gestionados e informar y documentar al Órgano de Dirección de las decisiones tomadas por el Comité.*

El Comité de Inversiones de cada entidad deberá establecer los mecanismos necesarios para verificar el cumplimiento de las políticas de inversión dictadas, la sujeción al régimen de inversión previsto y a los límites de riesgos vigentes.

- c. Aprobar y dar seguimiento a los planes de reducción de riesgos, correspondientes a excesos de inversión, e informar al órgano de dirección una vez autorizado por la Superintendencia.*
- d. Determinar las vinculaciones de la entidad con el grupo financiero o de interés económico o financiero para dar cumplimiento a las prohibiciones establecidas en el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador.*
- e. El Comité de inversiones no podrá sesionar tres veces, en forma consecutiva, sin la asistencia y participación del miembro externo.*

⁷Artículo 6. De los libros de actas

La entidad regulada llevará los acuerdos tomados por el Comité de Inversiones en un libro de actas electrónico de conformidad con los requisitos que, para tal efecto, dicte el Superintendente.

La política de inversión, una vez aprobada por el Órgano de Dirección, se consignará en el libro de actas indicándose, de manera clara, a qué fondo corresponde. Las actas deberán ser firmadas, como mínimo, por los miembros del comité que hubieren fungido como el Presidente y el Secretario de la sesión respectiva. Los miembros del Comité serán responsables de que el contenido de las actas corresponda a lo discutido y aprobado en cada sesión.

⁷ Modificado los Artículos 6 y 8 por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado el Artículo 6, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

El libro de actas, así como la información en la que se respalden las decisiones de inversión, deberá mantenerse a disposición de la Superintendencia en todo tiempo.

Artículo 7. *De la autorización del libro*

El libro de actas deberá ser autorizado por la Superintendencia en forma previa al inicio de operaciones del comité de inversiones.

CAPÍTULO II ADMINISTRACIÓN DEL RIESGO

⁸Artículo 8. *Gestión del riesgo*

La gestión interna del riesgo por parte de las entidades reguladas deberá estar orientada a generar una cultura y prácticas de alto nivel técnico.

Es obligación fundamental de las entidades reguladas mantener, permanentemente, una adecuada evaluación, administración y valoración de los riesgos. Los Órganos de Dirección de las entidades deben establecer políticas claras y precisas que definan los criterios bajo los cuales la organización en general debe evaluar, calificar y controlar los riesgos de la entidad y de los fondos administrados. Igualmente, deberán adoptar las políticas y acciones necesarias para asegurar el cumplimiento estricto de las instrucciones mínimas que se han definido. Por su parte, los Órganos de Control deberán velar por el correcto cumplimiento de esas políticas en procura de un adecuado control de la exposición al riesgo.

La Superintendencia, mediante visitas de inspección periódicas o por cualquier otro medio, evaluará regularmente la aplicación de las metodologías y procedimientos adoptados por las entidades reguladas para el análisis y manejo del riesgo.

⁹Artículo 9. *Comité integral de riesgos*

⁸ Modificado los Artículos 6 y 8 por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

⁹ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado el Artículo 9, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

El órgano de dirección deberá nombrar un comité de riesgos conformado por un mínimo de tres miembros. Al menos uno de los miembros debe ser externo al grupo de interés económico o financiero y no podrá integrar otros comités de la entidad.

Deberá formar parte del comité el responsable de la Unidad para la Administración Integral de Riesgos.

El Comité será el encargado de la identificación, estimación, administración y control de los riesgos inherentes a los fondos administrados.

Los miembros del Comité de Riesgos deberán contar con experiencia en el análisis de riesgos y les serán aplicables los requisitos dispuestos en el artículo 4.

Corresponde a los miembros designados del Comité acreditar, ante la entidad regulada, el cumplimiento de los requisitos establecidos en este artículo mediante la documentación que la entidad regulada defina.

El Comité no podrá sesionar tres veces en forma consecutiva si no cuenta con la asistencia y participación del miembro externo. Corresponde al Órgano de Dirección de la entidad determinar la inexistencia de vinculaciones del miembro externo con el grupo financiero o de interés económico o financiero e informarlo a la Superintendencia de Pensiones dentro del plazo de tres días contados a partir de la fecha de nombramiento.

Los responsables de la realización de las inversiones, la ejecución de la estrategia que dicte el Comité de Inversión y de las distintas áreas involucradas en la operación, podrán participar en el Comité de Riesgos con voz pero sin voto. En similares condiciones participarán los miembros del Comité de Inversiones, a excepción del gerente o administrador de la entidad regulada, en caso de pertenecer a ambos comités.

El Comité de Riesgos se deberá reunir, cuando menos, una vez al mes. Todas las sesiones y acuerdos de los Comités de Riesgos deberán hacerse constar en actas debidamente razonadas en un libro electrónico distinto del utilizado por el Comité de Inversiones. Los miembros del Comité que hayan asistido a la reunión serán igualmente responsables de que el contenido de las actas corresponda a lo discutido y lo aprobado en cada sesión.

En lo pertinente, al libro de actas del Comité de Riesgos le será aplicable lo establecido en los artículos 6 y 7 de este Reglamento.

¹⁰Artículo 10. *Funciones del Comité de Riesgos*

¹⁰ Modificado los Artículos 6 y 8 por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

Para el desarrollo de sus funciones el Comité de Riesgos realizará, al menos, lo que sigue:

- a. Proponer para aprobación del Órgano de Dirección de la entidad regulada:
 - i. *Los límites de exposición al riesgo para cada tipo de riesgo identificado.*
 - ii. *Las estrategias de cobertura de riesgo cambiario necesarias para la operativa de las inversiones en distintas monedas.*
 - iii. *La metodología para identificar, medir, monitorear, limitar, controlar, informar y revelar los distintos tipos de riesgos a que se encuentren expuestos los recursos que administran. Para cada tipo de riesgo la entidad deberá definir una estrategia para su administración y control.*
 - iv. *Los modelos, parámetros y escenarios que habrán de utilizarse para llevar a cabo la medición y el control de los riesgos.*
 - v. *Realizar los estudios de riesgos para todos aquellos productos o nuevos servicios que la entidad pretenda comercializar.*
 - vi. *Los modelos, parámetros y escenarios que deberán utilizarse para el cálculo de la exposición futura potencial de cada contraparte*
- b. Opinar sobre la designación que efectúe la alta dirección del responsable de la Unidad para la Administración Integral de Riesgos, así como del contenido del Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos.
- c. Informar al Órgano de Dirección y al Comité de Inversiones, con la frecuencia que determine el primero, sobre la exposición de los fondos administrados a los distintos riesgos y los potenciales efectos negativos que se podrían producir en la marcha de la entidad regulada por la inobservancia de los límites de exposición previamente establecidos. Dicha obligación deberá cumplirse y documentarse, al menos, una vez cada tres meses.
- d. Vigilar el cumplimiento del régimen de inversión aplicable. En caso de incumplimiento, realizar un informe al Órgano de Dirección y al Comité de Inversiones sobre el incumplimiento y sus posibles repercusiones. Dicha obligación deberá cumplirse y documentarse, al menos, una vez cada tres meses.
- e. Informar al Órgano de Dirección sobre las medidas correctivas derivadas de las auditorías relativas a los procedimientos de administración de riesgos.
- f. Conocer y analizar los informes sobre el cumplimiento del régimen de inversión y la política de riesgos que la Unidad de Riesgos deberá presentar, como mínimo, en forma mensual.
- g. Crear las instancias administrativas y de seguimiento que se consideren necesarias para

el ejercicio de sus funciones.

El Comité de Riesgos revisará, cuando menos, una vez al año, lo señalado en los incisos i. y ii. del literal a. de este artículo, sin perjuicio de realizar dicha función con mayor frecuencia en respuesta a las condiciones del mercado o de la entidad regulada.

11 Artículo 11. De la Unidad para la Administración Integral de Riesgos

El Comité de Riesgos se apoyará en una unidad especializada cuyo objeto será identificar, medir, monitorear e informar a dicho Comité, así como a los órganos y funcionarios a que se refiere el literal c) del artículo anterior, de los riesgos cuantificables que enfrenten las entidades reguladas en sus operaciones.

Los servicios prestados por la Unidad para la Administración Integral de Riesgos podrán contratarse con departamentos especializados del grupo de interés económico o financiero del cual forme parte la entidad, o bien, con un tercero independiente. En este caso, las entidades deberán mantener, dentro de sus propias Unidades para la Administración Integral de Riesgos, cuando menos, a un responsable que funja como contraparte técnica.

La Unidad para la Administración Integral de Riesgos deberá mantener independencia respecto de las áreas de operación con el propósito de evitar conflictos de interés y asegurar una adecuada separación de responsabilidades.

No podrá contratarse la prestación del servicio con terceros cuando estos mantengan algún tipo de conflicto de interés con la entidad o el grupo de interés económico o financiero al que pertenezca aquella. De previo a su contratación, deberá acreditarse esta circunstancia mediante declaración jurada rendida al efecto y, adicionalmente, constatare de que cuenta con la solvencia moral, la capacidad técnica y la experiencia necesarias para el adecuado ejercicio de sus funciones.

Corresponde al Gerente de la entidad la comprobación de la capacidad técnica y la experiencia de los departamentos o unidades especializadas pertenecientes a los grupos de interés económico o financiero la cual deberá quedar debidamente documentada.

La contratación de servicios con las unidades o departamentos especializados del grupo de interés económico o financiero, o con terceros independientes, deberá formalizarse por

¹¹ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a, del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según numeral I, artículo 9 del acta de la sesión 654-2007, celebrada el 25 de junio del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 154, del 13 de agosto del 2007.

escrito. En este último caso, el contrato deberá contener una cláusula donde se establezca la obligación del tercero de declarar los conflictos de interés que lleguen a suscitarse con posterioridad a la contratación y contemplar la posibilidad jurídica de rescindir el convenio en este evento. Tratándose de empresas, las anteriores obligaciones alcanzan a los socios, la Junta Directiva y sus representantes legales.

La responsabilidad de la Gerencia o Administración de las entidades reguladas es indelegable.

¹²Artículo 12. Funciones de la Unidad de Administración Integral de Riesgos

La Unidad para la Administración Integral de Riesgos desempeñará, al menos, las siguientes funciones:

- a. Vigilar que la administración de riesgos sea integral y considere los riesgos en que incurra la entidad regulada y los fondos administrados propiedad de terceros.
- b. Proponer al Comité de Riesgos de la entidad regulada la metodología, y aplicarla una vez aprobada, para identificar, medir y monitorear los distintos tipos de riesgos a que se encuentren expuestas, así como los límites máximos de riesgo permitidos.
- c. Informar al Comité de Riesgos, al de Inversiones y al Gerente o Administrador sobre:
 - i. *La exposición por tipo de riesgo de los fondos administrados. Los informes sobre la exposición de riesgo deberán incluir análisis de sensibilidad y pruebas bajo condiciones extremas.*
 - ii. *Las desviaciones que, en su caso, se presenten con respecto a los límites de exposición al riesgo establecidos proponiendo, cuando así corresponda, las acciones correctivas necesarias.*
- d. Los informes a que se refiere este artículo deberán presentarse al Comité de Riesgos y a la administración de la entidad regulada al menos mensualmente, sin perjuicio de que, dependiendo de la situación de los fondos administrados, la Unidad determine presentar los informes con una mayor frecuencia.
- e. Investigar y documentar las causas que originen desviaciones a los límites de exposición al riesgo establecidos, identificando si dichas desviaciones se presentan en forma reiterada e informar de manera oportuna sus resultados al Comité de Riesgos, de Inversiones y al Órgano de Dirección.

¹² Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

- f. Recomendar la variación de los límites de exposición al riesgo previamente aprobados, cuando lo considere pertinente.
- g. Definir y aplicar metodologías de medición de rentabilidades ajustadas por riesgo y presentarlos al Comité de Riesgos y de Inversiones para su discusión y evaluación.

¹³Artículo 13. Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos

El Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos deberá contemplar, cuando menos, los siguientes aspectos:

- a. Los objetivos sobre la exposición al riesgo y el establecimiento explícito como principal objetivo de la entidad administrar prudentemente los recursos de los trabajadores afiliados.
- b. Una estructura organizacional diseñada para llevar a cabo la Administración de Riesgos. Dicha estructura deberá establecerse de manera que exista independencia entre la Unidad para la Administración Integral de Riesgos y aquellas otras áreas de control de operaciones, así como una clara delimitación de funciones y perfil de puestos en todos sus niveles.
- c. Las facultades y responsabilidades en función del cargo que se desempeñe cuando este último implique la toma de riesgos para los fondos que opere la entidad.
- d. La determinación o procedimiento para calcular los límites para la toma de riesgos que establezca cada entidad por tipo de riesgo, así como la política de revisión de límites.
- e. La forma y periodicidad con la que se deberá informar a los Órganos de dirección de las entidades, a los Comités de Riesgos y de Inversiones, al responsable de la realización de las inversiones y la ejecución de la estrategia que dicte el Comité de Inversiones y los de las distintas áreas involucradas en la operación que derivado de sus funciones impliquen la toma de riesgos, sobre la exposición al riesgo de cada fondo.
- f. Las medidas de control interno, así como las correspondientes para corregir las desviaciones que se observen sobre los límites de exposición al riesgo.
- g. El proceso para la aprobación de propuestas, estrategias o iniciativas de Administración de Riesgos y, en su caso, de coberturas. Dichas propuestas deberán contar, entre otros aspectos, con una descripción general de la nueva operación, el análisis de sus riesgos

¹³ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a, del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

implícitos, el procedimiento a utilizar para identificar, medir, monitorear, controlar, informar y revelar tales riesgos, así como una opinión sobre la viabilidad jurídica de la propuesta.

- h. Los planes de acción en caso de contingencias por caso fortuito o fuerza mayor.
 - i. *El proceso para la autorización de cada entidad del exceso a los límites de exposición al riesgo.*

El Manual deberá ir acompañado de los modelos y metodologías para la valuación de los distintos tipos de riesgo, aprobados por el Comité de Riesgos, así como de los requerimientos de los sistemas de procesamiento de información y para el análisis de riesgos.

14 Artículo 14. Medición, monitoreo, control y contenido de los informes internos

Para llevar a cabo la medición, monitoreo y control de los diversos tipos de riesgo cuantificables y la valuación de las posiciones de los fondos que operen las entidades reguladas, la Unidad para la Administración Integral de Riesgos deberá:

- a) *Contar con modelos y sistemas de medición de riesgos que incorporen información de mercado que comprenda variables tales como rendimientos, volatilidad y potencial de movimientos adversos, en donde se refleje de forma precisa el valor de las posiciones y su sensibilidad a los diversos factores de riesgo.*
- b) *Asegurarse que la información que sirva de base para calcular las posiciones de las carteras administradas y utilizada en los modelos y sistemas de medición de riesgos, sea precisa, íntegra y oportuna, por lo que toda modificación a la citada información deberá quedar documentada y contar con la explicación sobre su naturaleza y motivo que la originó.*
- c) *Llevar a cabo estimaciones de la exposición al riesgo de los fondos ligadas a resultados o al valor de la cartera de las mismas.*
- d) *Efectuar revisiones periódicas a los supuestos contenidos en los modelos y sistemas definidos en el artículo 9 de este Reglamento.*
- e) *Comparar periódicamente las estimaciones de la exposición al riesgo contra*

¹⁴ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a, del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

los resultados efectivamente observados para el mismo período de medición y, en su caso, modificar los supuestos empleados al formular dichas estimaciones.

¹⁵Artículo 15. Pruebas de simulación

La Unidad para la Administración Integral de Riesgos complementará su medición de riesgos con la realización de pruebas bajo condiciones extremas. Estas pruebas deben permitir identificar el riesgo que enfrentarían los fondos que administre la operadora en dichas condiciones, reconocer las posiciones o estrategias que hagan más vulnerables los fondos, para lo cual deberán:

- a) *Estimar el riesgo bajo condiciones en las cuales los supuestos fundamentales y los parámetros utilizados para la medición de riesgos se colapsen, así como la capacidad de respuesta de la entidad regulada para minimizar los efectos para los fondos ante tales condiciones.*
- b) *Evaluar el diseño y los resultados de las pruebas bajo condiciones extremas, para que a partir de dicha evaluación, se establezcan planes de contingencia aplicables al presentarse esas condiciones en los mercados financieros en que participen.*
- c) *Considerar los resultados generados por las pruebas bajo condiciones extremas en la revisión de políticas y límites para la toma de riesgos. La Unidad para la Administración Integral de Riesgos deberá aplicar pruebas bajo condiciones extremas para la medición de todos los riesgos cuantificables a que estén expuestas los fondos que administren.*

¹⁶Artículo 16. Riesgo de crédito

La evaluación del riesgo de crédito debe contemplar la estimación de por lo menos dos elementos:

- a) *La probabilidad de deterioro o de cambio en la calificación de riesgo del título valor, y consecuentemente la posibilidad de impago de la prestación.*
- b) *La estimación o cuantificación de la pérdida potencial de la entidad regulada en caso de que se produzca el evento anterior.*

¹⁵ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a, del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

¹⁶ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a, del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

17 Artículo 17 Riesgo legal

Las entidades reguladas deberán valorar como mínimo:

- a) *Las políticas y procedimientos en busca de una adecuada instrumentación de los convenios y contratos en los que participen, delimitando claramente sus derechos y obligaciones contractuales.*
- b) *Determinar las consecuencias legales producto de la actividad de la entidad en función de la administración de ahorro público según los términos que establecen la legislación aplicable.*
- c) *Difundir ampliamente entre los funcionarios y empleados, las disposiciones legales y administrativas aplicables a sus operaciones, así como las implicaciones que conllevan su ejercicio.*
- d) *Establecer las acciones jurídicas y administrativas pertinentes que permitan tutelar el riesgo de contraparte, ante el evento de incumplimiento de un emisor, de modo que se logre la máxima recuperabilidad de la inversión mediante la ejecución de colaterales u otras garantías.*

18 Artículo 18. Riesgo de liquidez

Las entidades reguladas, en la administración de este tipo de riesgo, deberán como mínimo:

- a) *Medir y monitorear el riesgo ocasionado por retiro de recursos considerando para tal efecto la liquidez particular de todos los activos administrados y de los flujos que ingresen a futuro.*
- b) *Determinar la pérdida potencial derivada de la venta de activos durante “crisis de liquidez” en los mercados, que provoquen la realización de esos valores mediante descuentos inusuales para hacer frente a sus obligaciones de manera oportuna, así como por el hecho de que una posición no pueda ser oportunamente enajenada por factores de cualquier otra naturaleza.*

19 Artículo 19. Riesgos de mercado

¹⁷ Modificado los Artículos 6 y 8 por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

¹⁸ Modificado Artículos 18 y 19 por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literales a y b respectivamente, del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

¹⁹ Modificado Artículos 18 y 19 por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literales a y b respectivamente, del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

Las entidades reguladas, en la administración del riesgo de mercado, deberán como mínimo:

- a) *Evaluar y dar seguimiento a todas las posiciones sujetas a riesgo de mercado, utilizando para tal efecto modelos que permitan medir la pérdida potencial en dichas posiciones asociada a movimientos de precios, tasas de interés o tipos de cambio, con un nivel de probabilidad dado y horizonte definido.*
- b) *Definir normas cuantitativas y cualitativas para la elaboración y uso de los modelos para evaluar la diversificación del riesgo de mercado de sus posiciones.*
- c) *Comparar las estimaciones de riesgo de mercado con los resultados efectivamente observados. En caso de que los resultados proyectados y los observados difieran significativamente se deberá analizar los supuestos y modelos utilizados para realizar las proyecciones y, en su caso, modificar dichos supuestos o modelos.*

²⁰Artículo 20. Auditoría de Riesgos

Las entidades reguladas deberán encomendar a un experto independiente o auditor externo que lleve a cabo, cuando menos una vez al año, una auditoría de administración de riesgos.

Dicha labor podrá ser parte integral del trabajo realizado por la firma de Auditores Externos o bien contratarse a un experto independiente y deberá presentarse en un informe separado. El experto independiente o el auditor externo deberá cumplir con los siguientes requisitos:

- a. *No haber sido sancionado por la Superintendencia de Pensiones o por cualquier otra autoridad del sistema financiero en los cinco años anteriores.*
- b. *Contar con conocimientos y experiencia demostrables en medición y administración de riesgos, estadística, valuación financiera y sistemas informáticos.*

El órgano de dirección nombrará, mediante acuerdo, al responsable de la auditoría de riesgos a quien se aplicarán las incompatibilidades que se establecen en la normativa relativa a las auditorías externas.

Artículo 21. Requisitos mínimos de la Auditoría de Riesgos

²⁰ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

La auditoría en Administración de Riesgos deberá contemplar, entre otros, los siguientes aspectos:

- a) *El desarrollo de la Administración de Riesgos de conformidad con lo establecido en las presentes disposiciones y en el Manual de Políticas y Procedimientos para la Administración Integral de Riesgos de la entidad regulada.*
- b) *La organización de la Unidad para la Administración Integral de Riesgos y su independencia de las demás áreas, o en caso de que este servicio lo preste un tercero el cumplimiento del contrato celebrado entre las partes.*
- c) *Programas de revisión del cumplimiento de objetivos, procedimientos y controles en la celebración de operaciones, así como de los límites de exposición al riesgo, semestralmente, o bien, con una mayor frecuencia cuando por las condiciones del mercado se justifique.*
- d) *Sistemas de almacenamiento, procesamiento y manejo de información que permitan el desarrollo de una Administración de Riesgos.*
- e) *Aplicación y difusión de los planes de acción para casos de contingencia, por caso fortuito o fuerza mayor, que impidan el cumplimiento de los límites de exposición al riesgo establecidos.*
- f) *Programas de capacitación para el personal de la Unidad para la Administración Integral de Riesgos, tanto para el caso de que ésta forme parte de la estructura de la Administradora como para cuando se contrate con un tercero, y para todo aquél involucrado en las operaciones que impliquen riesgo para los fondos administrados.*

²¹Artículo 22. De la verificación de idoneidad

El Superintendente verificará la capacitación y actualización que reciban los integrantes del Comité de Inversiones y del Comité de Riesgos; y los funcionarios responsables de la realización de las inversiones y la ejecución de la estrategia y políticas que emitan dichos Comités. Lo anterior en aras de que los recursos de los afiliados sean administrados por el personal más calificado y bajo los mejores principios de manejo de portafolio.

²¹ Modificado los Artículos 6 y 8 por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

TÍTULO III INVERSIÓN EN VALORES DE EMISORES NACIONALES

CAPÍTULO I DE LOS MERCADOS Y LOS VALORES

22 Artículo 23. De los requisitos genéricos de los valores y emisores

Las emisiones en el mercado de valores costarricense en que se inviertan los recursos de los fondos administrados por las entidades reguladas, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a. Deben estar inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o ser emitidos por entidades bajo la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras.*
- b. Los fondos de inversión y los emisores de títulos individuales emitidos por entidades financieras supervisadas por la Superintendencia de Entidades Financieras deberán tener una calificación de riesgo al menos de “A”.*
- c. Podrán estar denominados en moneda nacional, en dólares, libras esterlinas, yenes o en euros.*
- d. Las operaciones que se realicen deberán ser al contado, a excepción de las recompras y los reportos.*
- e. La entidad emisora de los valores emitidos por entidades del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, adquiridos en cumplimiento del artículo 61 de la Ley 7983, deberá estar situada en el grado de riesgo normal según la normativa emitida por la Superintendencia General de Entidades Financieras. La entidad deberá establecer de manera explícita la política, procedimientos y verificación de requisitos para el cumplimiento de este límite. Las inversiones señaladas en este párrafo deberán ajustarse a los requisitos y límites definidos en este Reglamento.*

23 Artículo 24. De la política de gestión del riesgo de liquidez

²² Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 93, del 16 de mayo del 2007.

²³ Adicionado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

Las entidades reguladas deben definir, establecer y declarar una política explícita de gestión de liquidez para cada fondo administrado que permita administrar el riesgo de liquidez señalado en el artículo 18.

La política debe ser aprobada por el Órgano de Dirección como parte integral de la política de inversión del fondo administrado. En dicha política deberán indicarse los límites máximos de recursos de los fondos que se mantendrán como disponibilidades.

Los requerimientos de disponibilidades deberán responder a estudios técnicos previos de la Unidad de Administración de Riesgo.

²⁴Artículo 25. De los tipos de valores

Para el caso de emisiones del mercado de valores costarricense, los recursos administrados por las entidades reguladas podrán ser invertidos, dentro de los límites fijados en este reglamento, en los siguientes valores e instrumentos:

- a) *Valores representativos de deuda emitidos en serie.*
- b) *Valores individuales de deuda con plazo de vencimiento de hasta 360 días emitidos por las entidades financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras.*
- c) *Bonos u obligaciones convertibles en acciones comunes o preferentes.*
- d) *Acciones comunes o preferentes de sociedades anónimas.*
- e) *Valores o instrumentos de inversión estructurados producto de procesos de titularización.*
- f) *Operaciones de recompra y reportos, realizados en los recintos y bajo las regulaciones establecidas por las bolsas de valores autorizadas por la Superintendencia General de Valores, en tanto el activo financiero subyacente cumpla con los requisitos indicados en este reglamento.*

Únicamente se permitirá este tipo de operaciones como instrumento de inversión. Los fondos deberán mantener, exclusivamente, posiciones de venta a plazo.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

²⁴ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 1, del acta de la sesión 713-2008, celebrada el 17 de mayo del 2008. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 103, del 29 de mayo del 2008.

La moneda en la que se realicen estas operaciones deberá ser aquella en la que esté denominada el subyacente respectivo.

g) Títulos de participación emitidos por fondos de inversión.

El Régimen de Capitalización Colectiva de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional deberá también observar las disposiciones contenidas en el artículo 21 de la Ley 7531, Reforma Integral del Sistema de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional.

²⁵Artículo 26. De los mercados autorizados

Las entidades reguladas deberán transar los valores de los fondos en los mercados locales autorizados por la Superintendencia General de Valores o en aquellos a los que se refiere el artículo 32 de este Reglamento.

Se exceptúa de lo anterior al Régimen de Capitalización Colectiva de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional que se regirá por las disposiciones contenidas en el artículo 21 de la Ley 7531, Reforma Integral del Sistema de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional.

CAPÍTULO II DE LOS LÍMITES

²⁶Artículo 27. De los límites por sector

Las inversiones del fondo deberán cumplir con los siguientes límites máximos:

- a. En valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda: hasta un 50%.*
- b. En valores emitidos por el resto del Sector Público: hasta un 35%.*
- c. En valores emitidos por empresas del Sector Privado: hasta un 100%*

²⁷Artículo 28. De los límites por instrumento

²⁵ Modificados los artículos 26, 27 y 28, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificados los artículos 27 y 28, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

²⁶ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

El fondo administrado estará sujeto también a los siguientes límites máximos:

- a. *Títulos individuales de deuda emitidos por las entidades financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras, cuyo plazo de vencimiento sea menor de 361 días, hasta un 15%.*
- b. *Títulos de participación emitidos por fondos de inversión financieros y no financieros, hasta un 10%.*

Los criterios aplicables para efectos de control de los límites establecidos en los artículos 27 y 36 son los siguientes:

Tipo de Fondo	Criterio
Financiero no diversificado	Inciso a) del artículo 27
Financiero diversificado	Inciso c) del artículo 27
No financieros	Inciso c) del artículo 27

Los fondos de inversión locales, financieros y no financieros, cuyas inversiones en emisores extranjeros sean mayores al 35% del total de sus activos, serán considerados dentro de los límites del artículo 36.

- c. *Operaciones de recompra o reporto, cuyo subyacente debe cumplir con los requisitos de este reglamento, hasta un 5%. Estas operaciones se considerarán como parte del límite del sector privado.*
- d. *Acciones comunes o preferentes, hasta un 10%.*
- e. *Títulos de deuda del sector privado hasta un 70%. Se considerará la siguiente tabla de límites intermedios según la calificación de riesgo de la emisión.*

Calificación	Porcentaje máximo
AAA	70%
AA	50%
A	30%
BBB	5%

²⁷ Modificado el inciso b) por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según numeral I, artículo 9 del acta de la sesión 654-2007, celebrada el 25 de junio del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 154, del 13 de agosto del 2007.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 1, del acta de la sesión 713-2008, celebrada el 17 de mayo del 2008. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 103, del 29 de mayo del 2008.

El Régimen de Capitalización Colectiva de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional, deberá acatar los límites anteriores siempre y cuando no se contrapongan a lo dispuesto en el artículo 23 de la Ley 7531, Reforma Integral del Sistema de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional. Para la aplicación del límite contenido en el literal d. anterior se tomará un límite máximo del 30% en valores de deuda del sector privado, según lo dispuesto en el artículo 23 de la Ley 7531. En este caso deberá establecerse los límites aplicables para categorías de riesgo inferiores a AAA.

28 Artículo 29. Límites por emisión y por emisor

Las entidades reguladas deberán cumplir los siguientes límites:

- a. *Un máximo de un 10% en valores emitidos por un mismo emisor. Se exceptúa de este límite el sector contemplado en el inciso a. del artículo 27. Para el cómputo de este límite se considerará la siguiente tabla de límites intermedios según la calificación de riesgo de la emisión:*

Calificación	Porcentaje máximo
AAA / AA	10%
A / BBB	5%

- b. *Un máximo del 5% en un mismo fondo de inversión.*
- c. *Un máximo del 10% en valores emitidos por un mismo grupo o conglomerado financiero.*
- d. *Un máximo de un 5% por emisor, tratándose de inversiones en acciones comunes o preferentes.*

29 Artículo 30. Inversiones no autorizadas

²⁸ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

Modificado por el artículo 9 del acta de la sesión 780-2009 del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, celebrada el 27 de marzo del 2009. Publicado en el Diario Oficial La Gaceta N° 76 del 21 de abril del 2009.

Por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 12 del acta de la sesión 1127-2014, celebrada el 22 de setiembre del 2014. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 198, del 15 de octubre del 2014, se eliminan los dos últimos párrafos de este artículo.

²⁹ Modificado el inciso i) del literal a) y literal c), por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Los recursos de los fondos administrados por las entidades reguladas no podrán ser invertidos en:

- a. Valores emitidos o avalados por las siguientes empresas:
 - i. *Otras entidades autorizadas por la Superintendencia de Pensiones, según la definición establecida en el artículo 2 de la Ley de Protección al Trabajador.*
 - ii. *Sociedades administradoras de fondos de inversión.*
 - iii. *Sociedades calificadoras de riesgo.*
 - iv. *Bolsas de valores.*
 - v. *Puestos de bolsa.*
 - vi. *Sociedades cuyo objeto exclusivo sea el de custodia y depósito de valores.*
 - vii. *Sociedades titularizadoras.*
- b. Valores emitidos o garantizados en contravención a lo establecido en el artículo 63 de la Ley 7983.
- c. Títulos o valores que hayan sido dados en garantía, o que sean objeto de gravámenes, embargos o anotaciones al momento de adquirirse, salvo las operaciones en recompras y reportos.
- d. Derogado.
- e. El otorgamiento de préstamos ni avales a sus afiliados o accionistas con recursos de los fondos administrados, ni con sus propios recursos. Se exceptúa el Régimen del Fondo de Pensiones del Poder Judicial en el cual los préstamos deben realizarse de conformidad con lo establecido en el artículo 238 de la Ley Orgánica del Poder Judicial.
- f. ³⁰Salvo 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.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

³⁰ Adicionado según artículo 7, numeral 1, del acta de la sesión 814-2009, del 23 de octubre del 2009. Rige a partir de su publicación en La Gaceta. Publicado en La Gaceta 217 del 9 de noviembre del 2009.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 12 del acta de la sesión 1127-2014, celebrada el 22 de setiembre del 2014. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 198, del 15 de octubre del 2014.

TÍTULO IV INVERSIÓN EN VALORES DE EMISORES EXTRANJEROS

CAPÍTULO I DISPOSICIONES GENERALES

³¹Artículo 31. Condiciones para invertir en valores extranjeros

Las entidades reguladas podrán realizar inversiones en emisores extranjeros de conformidad con lo dispuesto en la Ley de Protección al Trabajador. Para ello, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a. *Disponer de un servicio que les permita acceder a la información de precios y hechos relevantes de los instrumentos que negocian. La fuente de información internacional deberá ser reconocida por la Superintendencia General de Valores o la normativa que la sustituya. Este servicio podrá ser propio o contratado a un tercero, siempre que la información sea obtenida mediante un servicio que cumpla los requisitos indicados.*
- b. *Contar con políticas y procedimientos en materias de inversiones y riesgos debidamente aprobadas por el Órgano de Dirección que, de manera explícita, incorporen los aspectos relacionados con la inversión en valores extranjeros.*
- c. *Suscribir un contrato con el intermediario seleccionado para lo cual deberá aportarse una traducción oficial del documento a la lengua castellana, si correspondiere.*

En el caso del Régimen de Capitalización Colectiva de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional se aplicará lo dispuesto en el artículo 21 de la Ley 7531, Reforma Integral del Sistema de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional.

³¹ Modificado el literal f), por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

CAPÍTULO II DE LOS MERCADOS Y LOS VALORES

³²Artículo 32. *Mercados autorizados*

Se entenderán como mercados extranjeros autorizados las bolsas de valores o mercados OTC ubicados en los países miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y de la Unión Europea.

³³Artículo 33. *Valores elegibles de emisores extranjeros*

Las entidades reguladas podrán invertir en los siguientes instrumentos de emisores extranjeros:

- a. *Títulos de deuda autorizados en los incisos a., y e. del artículo 25.*
- b. *Títulos de participación emitidos por fondos de inversión, los cuales podrán ser de fondos índice, fondos de inversión de deuda y fondos accionarios. Se exceptúan los fondos de cobertura o gestión alternativa.*
- c. *Notas estructuradas. El subyacente de estos instrumentos deberá ser un instrumento de deuda que cumpla con todos los requisitos exigidos a los valores autorizados en este reglamento. El emisor de la nota estructurada deberá contar con una*

³² Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificados los Artículos 31 y 32, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

³³ Modificados los Artículos 33 y 34, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado el Artículo 34, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado el Artículo 34, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

Modificado el Artículo 34, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según numeral I, artículo 9 del acta de la sesión 654-2007, celebrada el 25 de junio del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 154, del 13 de agosto del 2007.

Modificado el Artículo 34, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según numeral II, artículo 7 del acta de la sesión 975-2012, celebrada el 29 de mayo del 2012. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 121, del 22 de junio del 2012.

*calificación de riesgo internacional mínima de A.*³⁴

³⁵Artículo 34. Requisitos de emisores e instrumentos elegibles

Los valores deberán estar denominados en colones, dólares, libras esterlinas, euros o yenes. Además, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Requisitos de los instrumentos de renta fija:
 - i) *La emisión deberá poseer un valor no menor a doscientos millones de dólares, o su equivalente en cualquiera de las monedas autorizadas.*
 - ii) *La emisión deberá contar con una calificación de riesgo internacional mínima de “BBB”.*
 - iii) *Para el caso de los valores emitidos por el gobierno de los países miembros del G8, con excepción de aquellos países que hubieren cesado el pago de sus obligaciones en los últimos quince años, se considerará la calificación país o de riesgo soberano, ante ausencia de una calificación específica de una emisión.*
 - iv) *Para el caso de entidades multilaterales de crédito, con calificaciones de riesgo de crédito superiores a “AA”, se autoriza la inversión en emisiones no menores a cincuenta millones de dólares o su equivalente en las monedas autorizadas o colones costarricenses.*

CAPÍTULO III DE LOS LÍMITES DE INVERSIÓN

³⁶Artículo 35. Del límite global de inversión en valores extranjeros

³⁴ Modificado el Artículo 33, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según numeral I, artículo 7 del acta de la sesión 975-2012, celebrada el 29 de mayo del 2012. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 121, del 22 de junio del 2012.

³⁵ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

³⁶ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificados los Artículos 36 y 37, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 93, del 16 de mayo del 2007.

Sin perjuicio de las facultades conferidas a la Superintendencia de Pensiones por el inciso b. del artículo 60 y el párrafo primero del artículo 61, ambos, de la Ley de Protección al Trabajador, las entidades reguladas podrán invertir hasta un 50% de los activos de los fondos en valores de emisores extranjeros que se negocien en los mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero.

³⁷Artículo 36. Límites por emisor e instrumento

Las entidades reguladas deberán cumplir los siguientes límites:

- a. *Un máximo de un 10% en valores emitidos por un mismo emisor. Para el cómputo de este límite se considerará la siguiente tabla de límites intermedios según la calificación de riesgo de la emisión:*

Calificación	Porcentaje máximo
AAA / AA	10%
A / BBB	5%

- b. *Hasta un 10% en una misma sociedad administradora de fondos de inversión contemplados en el inciso b. del artículo 33 de este reglamento. No podrá concentrarse más del 5% en un mismo fondo.*
- c. *Hasta un 10% en valores emitidos por un mismo emisor, sus subsidiarias y filiales.*
- d. *Hasta un máximo del 5% en notas estructuradas.*
- e. *Hasta un 50% en instrumentos de deuda considerando la siguiente tabla de límites intermedios según la calificación de riesgo de la emisión:*

Calificación	Porcentaje
AAA	50%

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según numeral I, artículo 9 del acta de la sesión 654-2007, celebrada el 25 de junio del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 154, del 13 de agosto del 2007.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según numeral II, artículo 7 del acta de la sesión 975-2012, celebrada el 29 de mayo del 2012. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 121, del 22 de junio del 2012.

Se deroga el artículo 35 aprobado mediante artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Por lo que el artículo 36 y siguientes se ajustan como 35 y siguientes. Lo anterior, con motivo del acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 142, del 24 de julio del 2013.

³⁷ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

AA	25%
A	15%
BBB	5%

CAPÍTULO IV DE LOS INTERMEDIARIOS

³⁸Artículo 37. Requisitos de los intermediarios en mercados extranjeros

Los intermediarios, sin perjuicio de los requisitos exigidos en la normativa específica que los regule, deberán cumplir los siguientes requisitos:

- a. *Ser entidades autorizadas y sometidas a supervisión en la plaza donde operen.*
- b. *Contar con acceso a sistemas electrónicos de información que permitan obtener los precios y los hechos relevantes de los títulos que negocian.*

El órgano de dirección deberá definir los criterios objetivos de experiencia, volumen de activos administrados, costo y servicios para la elección del proveedor. Además, deberá comprobar el cumplimiento de los requisitos y aprobar el contrato mediante acuerdo debidamente motivado. Este último deberá ser puesto en conocimiento de la Superintendencia de Pensiones dentro de los siguientes tres días hábiles, contados a partir de su firmeza.

Para fines de supervisión, es responsabilidad de las entidades supervisadas custodiar la documentación probatoria relativa al cumplimiento de los requerimientos exigidos.

La entidad regulada deberá tomar las previsiones para verificar que se mantengan durante el tiempo los requisitos mínimos establecidos.

³⁹Artículo 38. Condiciones contractuales

Los contratos suscritos con los intermediarios nacionales deberán ajustarse a lo establecido por la Superintendencia General de Valores.

Los contratos suscritos con los intermediarios internacionales deberán contener una

³⁸ Modificado el Artículo 38, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 4, numeral 1, del acta de la sesión 431-2004, celebrada el 13 de abril del 2004. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 79, del 23 de abril del 2004.

Modificado el Artículo 38, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificados los Artículos 38 y 39, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

³⁹ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

cláusula que haga referencia expresa a que las decisiones de inversión serán tomadas por la entidad regulada sin perjuicio de la asesoría que reciba por parte de aquellos.

Artículo 39. Modalidades de adquisición no permitidas

Las entidades reguladas no podrán suscribir contratos con la modalidad de cuentas de requerimiento de margen (*margin accounts*) ni realizar inversiones financiadas.

⁴⁰Artículo 40. De los administradores de cartera

El Superintendente de Pensiones podrá autorizar la utilización de administradores de cartera de conformidad con los requisitos que establezca para tal efecto.

Las personas físicas que funjan como administradores de cartera no podrán ser electos como miembros externos de los comités de riesgos y de inversiones de las entidades reguladas. Tampoco podrá ser electo como miembro externo la persona física vinculada a las personas jurídicas que se desempeñen como administradores de cartera según lo establecido en el “Reglamento sobre el grupo vinculado a la entidad” (Acuerdo SUGEF 4-04).

⁴¹Artículo 41. De la responsabilidad de las entidades reguladas

Las entidades reguladas serán responsables de las inversiones realizadas con independencia de la modalidad de administración de las inversiones en los mercados internacionales adoptada.

⁴²Artículo 42. Comisiones

⁴⁰ Modificados los Artículos 41, 42 y 43, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 93, del 16 de mayo del 2007.

⁴¹ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado el antepenúltimo párrafo, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, del acta de la sesión 570-2006, celebrada el 20 de abril del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 95, del 18 de mayo del 2006.

Modificados los Artículos 34 y 35, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 93, del 16 de mayo del 2007.

⁴² Modificados los Artículos 34 y 35, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 93, del 16 de mayo del 2007.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 142, del 24 de julio del 2013

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.

⁴³TÍTULO 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

⁴³ Se adiciona el Título V “Operaciones de Cobertura con Instrumentos Financieros Derivados” por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 142, del 24 de julio del 2013

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.

⁴⁴TÍTULO VI

CAPÍTULO I

INVERSIÓN DE LOS RECURSOS DEL AHORRO VOLUNTARIO

⁴⁴Se corre la numeración del presente Título con motivo de la incorporación del Título V “Operaciones de Cobertura con Instrumentos Financieros Derivados”, con motivo del acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 142, del 24 de julio del 2013.

Artículo 59. De la inversión

Las operadoras de pensiones que administraren este tipo de fondos invertirán los recursos del ahorro voluntario en participaciones de fondos de inversión de conformidad con lo dispuesto en este Capítulo.

⁴⁵Artículo 60. De los límites a la inversión

La inversión de los recursos deberá cumplir con los límites de concentración establecidos en el literal b. del artículo 29 de este Reglamento.

⁴⁶Artículo 61. Fondos de inversión admitidos

Los recursos del ahorro voluntario podrán ser invertidos en cualquier fondo de inversión autorizado por la Superintendencia General de Valores.

CAPÍTULO II INVERSIONES DEL CAPITAL MÍNIMO DE FUNCIONAMIENTO

⁴⁷Artículo 62. De la inversión del Capital Mínimo de Funcionamiento (Derogado)

Las entidades autorizadas realizarán las inversiones que respaldan el capital de funcionamiento en concordancia con lo establecido en este Capítulo.

Para estos efectos, deberá hacer uso del Comité de Inversiones, el Comité de Riesgo y de la Unidad de Administración Integral de Riesgos de la entidad según corresponda.

Artículo 63. Valores elegibles Derogado

El órgano de dirección de la entidad regulada emitirá la política de inversión y límites de riesgo para los recursos que respalden el capital de funcionamiento.

⁴⁵ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

⁴⁶ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b, del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

⁴⁷ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Derogado según el numeral III) del artículo 9 del acta de la sesión 743-2008, celebrada por el CONASSIF el 12 de setiembre del 2008. Publicado en La Gaceta 200 del 16 de octubre del 2008.

Las entidades reguladas podrán invertir en los mercados autorizados establecidos en el artículo 32 y en los valores e instrumentos dispuestos en este Reglamento.

(Este artículo fue derogado según Numeral III), artículo 9, del acta de la sesión 743-2008, celebrada por el CONASSIF el 12 de setiembre del 2008. Publicado en La Gaceta 200 del 16 de octubre del 2008).

⁴⁸**Artículo 64. De los tipos de valores (Derogado)**

⁴⁹c) *(Derogado)*

⁵⁰**Artículo 65. De los límites a la inversión (Derogado)**

Artículo 66. Prohibición (Derogado)

Queda prohibido invertir los recursos del capital mínimo de funcionamiento mediante operaciones de recompra o reporto, derivados financieros o realizar cualquier otra operación que implique pignorar o dar en garantía los títulos que respaldan el capital de funcionamiento.

(Derogado según Numeral III), artículo 9, del acta de la sesión 743-2008, celebrada por el CONASSIF el 12 de setiembre del 2008. Publicado en La Gaceta 200 del 16 de octubre del 2008).

⁵¹TÍTULO VII

DISPOSICIONES COMUNES DE INVERSIÓN NACIONAL Y EXTRANJERA

CAPÍTULO I

DE LOS PROCEDIMIENTOS DE INVERSIÓN

⁴⁸ Derogado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal c) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

⁴⁹ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

⁵⁰ Derogado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

⁵¹ Se corre la numeración del presente Título con motivo de la incorporación del Título V "Operaciones de Cobertura con Instrumentos Financieros Derivados", con motivo del acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 142, del 24 de julio del 2013

⁵²Artículo 67. Procedimientos de inversión

Las entidades reguladas deberán contar con una certificación de norma de producto del proceso de inversión, expedida por un organismo nacional o internacional de certificación de producto acreditado en la norma INTE-ISO 65 por el Ente Costarricense de Acreditación, según lo establecido en la Ley 8279. Dicha certificación incluirá las tareas a cargo del Comité de Inversión, del Comité de Riesgos, del área de inversiones, de la Unidad de Administración Integral de Riesgos, del área de registro y de la logística de inversiones.

Las inversiones realizadas con recursos de los fondos administrados se efectuarán de conformidad con los siguientes lineamientos:

- a. *Deberán registrarse a nombre de cada fondo. Se prohíbe la adquisición de valores físicos, en el caso de valores extranjeros.*
- b. *Las operaciones de pago o cobro de las transacciones de los instrumentos negociados por las entidades, con los recursos de los fondos administrados, se realizarán mediante la modalidad de entrega contra pago (“delivery versus payment”). Todo aquello susceptible de ser custodiado deberá mantenerse en una entidad de custodia según lo dispuesto en este reglamento.*
- c. *Las órdenes de negociación que se realicen con los recursos de los fondos administrados por las entidades reguladas deberán respaldarse por medio de grabación, en el caso de que sean realizadas por vía telefónica, o resguardadas por medios electrónicos o físicos cuando así corresponda.*

En el caso de que dichas compras se realicen a través de mercados OTC (Over the Counter), las órdenes de negociación deberán estar precedidas de, al menos, dos ofertas o posturas distintas.

Al momento del cierre de la operación el intermediario deberá enviar una confirmación escrita a la entidad regulada de la transacción realizada. En caso de que se utilice un sistema donde las confirmaciones se remitan vía “tickets” se deberán imprimir a fin de ser archivados.

- d. *Las entidades deberán documentar que las condiciones de comisión y precios hayan sido acordados con estricto apego a los intereses de los afiliados.*
- e. *Toda la documentación que respalde las negociaciones deberá ser conservada por un período de cinco años.*

⁵² Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 93, del 16 de mayo del 2007.

⁵³Artículo 68. *Conflictos de interés*

El órgano de dirección de la entidad supervisada deberá emitir lineamientos de política auditable que permitan controlar la eventual existencia de conflictos de interés de los funcionarios, miembros de los Comités de Inversiones y Riesgos, así como los que puedan derivarse de la contratación de servicios con empresas del grupo o conglomerado a que pertenezca la entidad o con entidades relacionadas por propiedad o control. El cumplimiento de dichos lineamientos deberá ser valorado periódicamente por el Órgano de Dirección. La Superintendencia de Pensiones incorporará dentro de sus planes de supervisión las pruebas necesarias para verificar el cumplimiento de estos extremos.

La entidad supervisada podrá utilizar los servicios de cualquier oferente de servicios de intermediación, realizados de previo los procesos de selección y evaluación técnica y económica que garanticen la transparencia del proceso en beneficio de los fondos administrados. La documentación que acredite que la selección realizada resultó ser mejor opción para los intereses de los afiliados deberá custodiarse debidamente para efectos de supervisión.

CAPÍTULO II VALORACIÓN Y TRATAMIENTO DE EXCESOS

⁵⁴Artículo 69. *De la valoración de las inversiones*

Las entidades reguladas deberán valorar los títulos y valores de los fondos administrados conforme al Reglamento de Valoración de Carteras Mancomunadas emitido por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero y los Acuerdos que, sobre el particular, emita el Superintendente.

Sin perjuicio de lo anterior, en el caso de las inversiones con valores que no posean precio en los mercados nacionales autorizados, el precio que se utilizará será el observado a la hora de cierre de sesión de la bolsa costarricense, según reporte alguno de los sistemas de información reconocidos por la Superintendencia General de Valores.

En el evento de que existan divergencias de precios en un mismo valor en dos mercados autorizados distintos, prevalecerá el de aquel mercado que muestre más volumen de negociación del valor durante ese día.

⁵⁵Artículo 70 *De los excesos de inversión*

⁵³ Adicionado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal c) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

⁵⁴ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

⁵⁵ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Se define como exceso el monto de las inversiones del fondo administrado que sobrepase los límites establecidos en el presente Reglamento.

En el evento de que se produzca un exceso en los límites establecidos deberá procederse conforme lo establecido en los artículos 64 y 65 de la Ley 7983 y el acuerdo que, al efecto, dicte el Superintendente.

Si el exceso de límites es atribuible a la entidad regulada, los costos que el fondo hubiere asumido deberán ser reintegrados por aquella. En este caso, la entidad estará obligada a remitir un informe a la Superintendencia de Pensiones comunicando el detalle de los recursos reintegrados.

⁵⁶Artículo 71. Casos de excepción

No serán considerados como incumplimientos a los límites de inversión los excesos derivados de variaciones en los límites por parte del ente supervisor, del ejercicio de los derechos incorporados a los valores del fondo tales como la declaración de dividendos, o de cambios en la composición de los grupos económicos o financieros.

⁵⁷Artículo 72. Pérdida de requisitos

El Superintendente establecerá el procedimiento para que las entidades informen el monto, explicación de las causas, plan de acción y plazo para ajustarse a los requisitos en caso de que un valor adquirido por la entidad regulada pierda alguno o varios de los requisitos exigidos para su admisión en los fondos.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

⁵⁶ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

⁵⁷ Adicionado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal c) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

CAPÍTULO III DE LA CUSTODIA

⁵⁸Artículo 73. Custodia local de valores

Los valores adquiridos con recursos de los fondos administrados por las entidades reguladas, así como los que respaldan el capital de funcionamiento, en el caso de las operadoras de pensiones, deberán mantenerse, en todo momento, depositados en un banco autorizado para realizar actividad de custodia.

La custodia de cada uno de los fondos administrados, el capital de funcionamiento así como los recursos propios deberán mantenerse en cuentas de custodia separadas.

⁵⁹Artículo 74. Requisitos de los custodios nacionales

Los bancos deberán contar con la autorización de la Superintendencia General de Valores para brindar el servicio de custodia, Categoría C, de conformidad con lo establecido en el Reglamento de Custodia, publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” No. 156 del 15 de agosto del 2006.

⁶⁰Artículo 75. Requisitos de los custodios internacionales

Para contar con la aprobación de la Superintendencia de Pensiones los custodios internacionales deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a. *Ser una entidad autorizada y fiscalizada en alguno de los mercados extranjeros autorizados en el Artículo 32.*
- b. *Si se opta por una entidad que únicamente brinda servicios de custodia, no*

⁵⁸ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificados los Artículos 58 y 59, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 93, del 16 de mayo del 2007.

⁵⁹ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

⁶⁰ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 93, del 16 de mayo del 2007.

podrá poseer una calificación internacional de largo plazo menor a “A”.

- c. Mantener cuentas abiertas de forma directa en los depositarios centrales de valores o entidades de anotación en cuenta, donde se encuentren registrados los valores en custodia, según corresponda.*
 - d. Contar con quince años de experiencia en la prestación de servicios de custodia a administradoras de carteras colectivas.*
 - e. Contar con la posibilidad de abrir y administrar cuentas que, a su vez, permitan la asignación de los valores a nombre de los fondos administrados y la actualización diaria de los registros.*
 - f. Prestar el servicio de custodia con fundamento en un contrato válido y eficaz.*
- ⁶¹g) Derogado
- ⁶²h) Derogado

⁶³Artículo 76. Disposiciones sobre los servicios del custodio

Las entidades reguladas deberán observar que los servicios del custodio cumplan, como mínimo, con los siguientes aspectos:

- a) La obligación del custodio de enviar a la entidad regulada las confirmaciones de cualquier movimiento en la cuenta de la entidad, luego que estos se produzcan.*
- b) La obligación del custodio de enviar un reporte periódico a la entidad regulada con el detalle de títulos bajo su custodia.*
- c) Referencia expresa en el contrato de que los valores en custodia no deben ser objeto de recompras, pignoraciones, préstamos o cualquier tipo de operación que*

⁶¹ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 162, del 25 de agosto del 2003.

El g) y h) eliminado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 69, del 24 de marzo del 2006.

Artículo 59, modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

⁶² Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

⁶³ Modificados los Artículos 61 y 62, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

pueda comprometer los valores.

64 Artículo 77. Aprobación del contrato

La entidad regulada deberá remitir a la Superintendencia, a efecto de iniciar el trámite de aprobación establecido en el artículo 66 de la Ley 7983, el contrato de custodia.

Los contratos con entidades de custodia internacional deberán traducirse al castellano por un traductor oficial, cuando corresponda.

Artículo 78. Autorización para operar con un custodio internacional

De previo a la remisión del contrato a la Superintendencia, el órgano de dirección deberá comprobar el cumplimiento de los requisitos y aprobar el convenio mediante acuerdo debidamente motivado. Este último deberá ser comunicado a la Superintendencia de Pensiones dentro de los siguientes tres días hábiles contados a partir de su firmeza, quien procederá conforme establece el artículo 66 de la Ley 7983.

Es responsabilidad de las entidades supervisadas verificar que los requisitos establecidos se mantengan y custodiar, para fines de supervisión, la documentación probatoria relativa a su cumplimiento. Cualquier variación o pérdida de requisitos deberá ser comunicada a la Superintendencia dentro del plazo de dos días hábiles, contados a partir del conocimiento del hecho. A la comunicación deberá adjuntarse el respectivo plan de acción.

65 Artículo 79. Responsabilidades de entidades reguladas al depositar valores en custodia

Las entidades reguladas serán las responsables de mantener un adecuado control de las transacciones que registra el custodio.

Las operaciones con valores que ejecute el intermediario bursátil, por cuenta de los fondos administrados, deben ser aceptadas por la entidad gestora ante el custodio dentro de los plazos que se establezcan en el marco del proceso de liquidación.

La custodia de las notas estructuradas y las participaciones en fondos de inversión abiertos de emisores extranjeros deberá realizarse en entidades que cumplan los requisitos establecidos en los artículos 74, 75 y 76 antes detallados.

66 Artículo 80. Cuentas corrientes de custodia

⁶⁴ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

⁶⁵ Modificados los artículos 64, 65 y 66, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 7, numeral II, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

La introducción del Título V "Operaciones de Cobertura con Instrumentos Financieros Derivados", modifica la numeración de los artículos a los que se hace referencia en este artículo. Acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 142, del 24 de julio del 2013

Las entidades reguladas deberán contar con una cuenta corriente, para cada fondo administrado, en un banco nacional o extranjero, según las indicaciones de la entidad de custodia. Estas cuentas se utilizarán únicamente para completar las transacciones efectuadas con los instrumentos de inversión.

67 Artículo 81. De las comisiones de custodia

Las comisiones por los servicios de custodia serán pactadas entre la entidad regulada y la entidad que le preste el servicio. Dichos costos serán cubiertos en su totalidad por la entidad regulada. Se exceptúa de lo anterior aquellos fondos que no cobren ordinariamente comisión por administración a sus afiliados.

**68 TÍTULO VIII
DE LA INFORMACIÓN A PROPORCIONAR A LA
SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES**

Artículo 82. Información que debe remitirse a la Superintendencia de Pensiones

Las entidades reguladas deberán proporcionar la información de sus inversiones con las características y los plazos que fije el Superintendente.

Artículo 83. Derogatoria

⁶⁶ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 162, del 25 de agosto del 2003.

El g) y h) eliminado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 69, del 24 de marzo del 2006.

Artículo 59, modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

⁶⁷ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 162, del 25 de agosto del 2003.

El g) y h) eliminado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal b) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 69, del 24 de marzo del 2006.

Artículo 59, modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal a) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

⁶⁸ Se corre la numeración del presente Título con motivo de la incorporación del Título V “Operaciones de Cobertura con Instrumentos Financieros Derivados”, con motivo del acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 142, del 24 de julio del 2013.

Se deroga el Capítulo VII. y el párrafo final del artículo 17 del Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador y sus reformas, Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” N° 78, Alcance 30 del 24 de abril del 2001.

⁶⁹Artículo 84. *Flexibilización de límite*

Se exceptúa del cumplimiento del límite establecido en el artículo 28, inciso a), a los siguientes regímenes:

- a) *Fondo de capitalización laboral.*
- b) *Régimen Voluntario de Pensión Complementaria.*
- c) *Fondos de reserva para el pago de pensiones creados por ley especial.*

**⁷⁰TÍTULO IX
TRANSITORIOS**

⁷¹Transitorio I. *Del plazo para los ajustes al funcionamiento del sistema de administración de riesgos en los Regímenes*

Los Regímenes Especiales deberán tener en funcionamiento el sistema de administración integral de riesgos, así como la organización administrativa contemplada en esta normativa en materia de riesgos, a más tardar el 31 de diciembre de 2006.

Dentro de los 40 días hábiles siguientes a la publicación de esta normativa en el diario oficial, los Regímenes Especiales deberán presentar a la Superintendencia de Pensiones un plan de acción para ajustarse a lo dispuesto en este Reglamento.

Los Regímenes podrán realizar inversiones en valores extranjeros y operaciones de derivados de conformidad con los requisitos y condiciones establecidos en este Reglamento.

⁶⁹ Adicionado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral III, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 93, del 16 de mayo del 2007.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según numeral I, artículo 9 del acta de la sesión 654-2007, celebrada el 25 de junio del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 154, del 13 de agosto del 2007.

⁷⁰ Se corre la numeración del presente Título con motivo de la incorporación del Título V “Operaciones de Cobertura con Instrumentos Financieros Derivados”, con motivo del acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 142, del 24 de julio del 2013.

⁷¹ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal d) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

Asimismo, deberán adecuar, a esta normativa, los contratos suscritos con intermediarios y custodios dentro de un plazo de 120 días naturales contados a partir de su vigencia.

⁷²Transitorio II. *Cumplimiento del límite máximo estipulado en el Artículo 35*

Se establece la siguiente transitoriedad para alcanzar la vigencia plena del límite establecido en el artículo 35:

- a) *A partir de la publicación de esta reforma en el diario oficial: 30%*
- b) *A partir del 31 de diciembre del 2007: 35%*
- c) *A partir del 30 de junio del 2008: 40%*
- d) *A partir del 31 de diciembre del 2008: 45%*
- e) *A partir del 30 de junio del 2009: 50%*

Para los fondos voluntarios del régimen de pensiones complementarios denominados en dólares el límite entrará en vigencia a partir de la publicación de esta reforma en el Diario Oficial.

⁷³Transitorio III. *Del plazo para el cumplimiento de requisitos de los fondos de inversión admisibles*

Respecto de las inversiones adquiridas con anterioridad a la publicación de este Reglamento en el Diario Oficial, los Regímenes Especiales tendrán un plazo de nueve meses para dar cumplimiento a los requisitos establecidos en el literal b) del artículo 23. Las nuevas inversiones en estos instrumentos se ajustarán a la presente regulación a partir de su vigencia.

⁷² Modificado el Transitorio II, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral VII, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

La introducción del Título V "Operaciones de Cobertura con Instrumentos Financieros Derivados", modifica la numeración de los artículos a los que se hace referencia en este transitorio. Acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 142, del 24 de julio del 2013.

⁷³ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal d) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado el antepenúltimo párrafo, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, del acta de la sesión 570-2006, celebrada el 20 de abril del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 95, del 18 de mayo del 2006.

74 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:

A partir de:	% ROP	% FCL	% RVPC	% RE
<i>La vigencia de esta reforma</i>	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

⁷⁴ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal d) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 60, del 24 de marzo del 2006.

Modificado el último párrafo por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral IV, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 93, del 16 de mayo del 2007.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 1, del acta de la sesión 713-2008, celebrada el 2 de marzo del 2008. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 103, del 29 de mayo del 2008.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, del acta de la sesión 713-2008, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 103, del 29 de mayo del 2008.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal d) del acta de la sesión 793-2009, celebrada el 24 de julio del 2009. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 160, del 18 de agosto del 2009.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según numeral III, artículo 7 del acta de la sesión 975-2012, celebrada el 29 de mayo del 2012. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 121, del 22 de junio del 2012.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 12 del acta de la sesión 1127-2014, celebrada el 22 de setiembre del 2014. Publicado en el Diario Oficial "La Gaceta" 198, del 15 de octubre del 2014.

ROPC: Régimen obligatorio de pensiones complementarias.

FCL: Fondos de capitalización laboral.

RVPC: Régimen voluntario de pensiones complementarias.

RE: 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.

***75* Transitorio V. Cumplimiento del límite máximo estipulado en el literal d) del artículo 29**

Para el cumplimiento del límite máximo establecido en el literal d) del artículo 29, correspondiente a las inversiones ya realizadas, las entidades tendrán plazo hasta el 31 de marzo del 2007. No obstante, en caso de no cumplirse con los límites señalados, estas deberán presentar un plan de reducción dentro de los 30 días naturales posteriores a la publicación de este reglamento en el Diario Oficial “La Gaceta”

Para las nuevas inversiones, el límite rige una vez cumplido el plazo para la remisión del plan de reducción establecido en este transitorio.

***76* Transitorio VI. Cumplimiento de condiciones estipuladas en el Artículo 63, correspondientes a las inversiones del capital mínimo de funcionamiento**

Las entidades autorizadas deberán contar con la política de inversión y definición de límites

⁷⁵ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal d) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

⁷⁶ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 9, numeral 1, del acta de la sesión 383-2003, celebrada el 5 de agosto del 2003. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 162, del 25 de agosto del 2003.

Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal d) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

La introducción del Título V “Operaciones de Cobertura con Instrumentos Financieros Derivados”, modifica la numeración de los artículos a los que se hace referencia en este transitorio. Acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 142, del 24 de julio del 2013.

establecida en el artículo 63, a más tardar el 1° de julio del 2006.

77^o Transitorio VII. *Plazo para acreditar ante la SUPEN la certificación exigida en el artículo 67.*

Para cumplir con la certificación establecida en el artículo 67 las entidades reguladas contarán con un plazo de 24 meses a partir de que el mercado cuente con una norma producto vigente.

La Superintendencia coordinará las actividades necesarias a efecto de que dicha norma sea emitida por un organismo normalizador reconocido a nivel internacional.

78^o Transitorio VIII. *Cumplimiento de la reclasificación de valores de inversiones en recompras, reportos y fondos de inversión estipulado en el inciso c) del artículo 28*

Derogado

79^o Transitorio VIII. *Las entidades reguladas deberán ajustarse a lo dispuesto en el inciso b) del artículo 28, en los siguientes términos:*

Derogado

80^o Transitorio IX. *Operaciones con derivados, Notas Estructuradas y fondos de inversión del exterior*

Las entidades reguladas podrán realizar este tipo de operaciones una vez cumplidos los requisitos que para ello se establece en este Reglamento. Sin embargo, para el caso de las

⁷⁷ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal d) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

La introducción del Título V “Operaciones de Cobertura con Instrumentos Financieros Derivados”, modifica la numeración de los artículos a los que se hace referencia en este transitorio. Acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 142, del 24 de julio del 2013.

⁷⁸ Adicionado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 3, literal d) del acta de la sesión 562-2006, celebrada el 2 de marzo del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 60, del 24 de marzo del 2006.

Derogado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral V, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 93, del 16 de mayo del 2007.

⁷⁹ Adicionado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según numeral I, artículo 9, del acta de la sesión 654-2007, celebrada el 25 de junio del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 154, del 13 de agosto del 2007.

Derogado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 5, numeral 1, del acta de la sesión 713-2008, celebrada el 17 de abril 2008. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 103, del 29 de mayo del 2008.

⁸⁰ Modificado el antepenúltimo párrafo, por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, del acta de la sesión 570-2006, celebrada el 20 de abril del 2006. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 95, del 18 de mayo del 2006.

notas estructuradas estas operaciones no podrán realizarse antes del 30 de junio del 2006 y para las operaciones con productos derivados su autorización será a partir del 30 de setiembre del 2006.

Para el caso de la inversión en fondos de inversión del extranjero, cuyo subyacente no sea un índice accionario, la misma se autoriza a partir del 30 de junio del 2006.

81º Transitorio X. Plazo para ajustarse a la reforma reglamentaria

Las entidades reguladas deberán designar una entidad de custodia, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 73 de este Reglamento, a partir del 30 de setiembre de 2007.

82º Transitorio XI.

Las entidades reguladas deberán presentar, dentro de un plazo máximo de 30 días naturales, contados a partir de la vigencia de esta modificación, un plan de reducción de riesgos, para que los fondos administrados se ajusten a lo dispuesto en el inciso f) del artículo 30.”

83º 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.

Vigencia

El presente Reglamento rige a partir de su publicación en el Diario Oficial “La Gaceta”.

⁸¹ Modificado por acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 7, numeral VI, del acta de la sesión 642-2007, celebrada el 25 de abril del 2007. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 93, del 16 de mayo del 2007.

La introducción del Título V “Operaciones de Cobertura con Instrumentos Financieros Derivados”, modifica la numeración de los artículos a los que se hace referencia en este transitorio. Acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 142, del 24 de julio del 2013.

⁸² Adicionado según artículo 7, numeral 2, del acta de la sesión 814-2009, del 23 de octubre del 2009. Rige a partir de su publicación en La Gaceta. Publicado en La Gaceta 217 del 9 de noviembre del 2009.

⁸³ Se adiciona el artículo con motivo del acuerdo del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, según artículo 10, del acta de la sesión 1049-2013, celebrada el 2 de julio del 2013. Publicado en el Diario Oficial “La Gaceta” 142, del 24 de julio del 2013.

Reglamento de Inversiones-SUPEN m8