

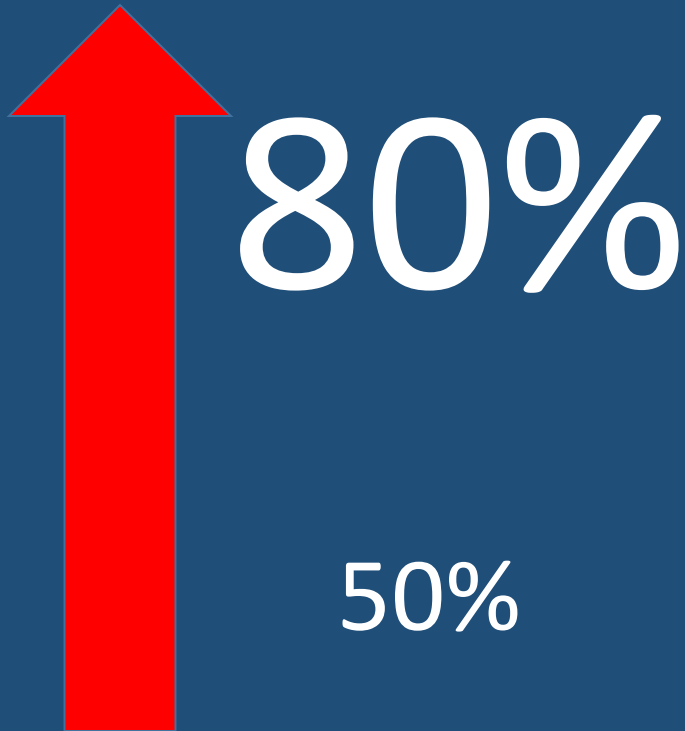
MODIFICACIONES EN LA REGULACIÓN DE VALORACIÓN FINANCIERA Y DE INVERSIONES DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES

San José | 24 enero 2019



ACADEMIA
DE CENTROAMÉRICA
50 ANIVERSARIO 1969-2019

Límite para títulos de
Hacienda

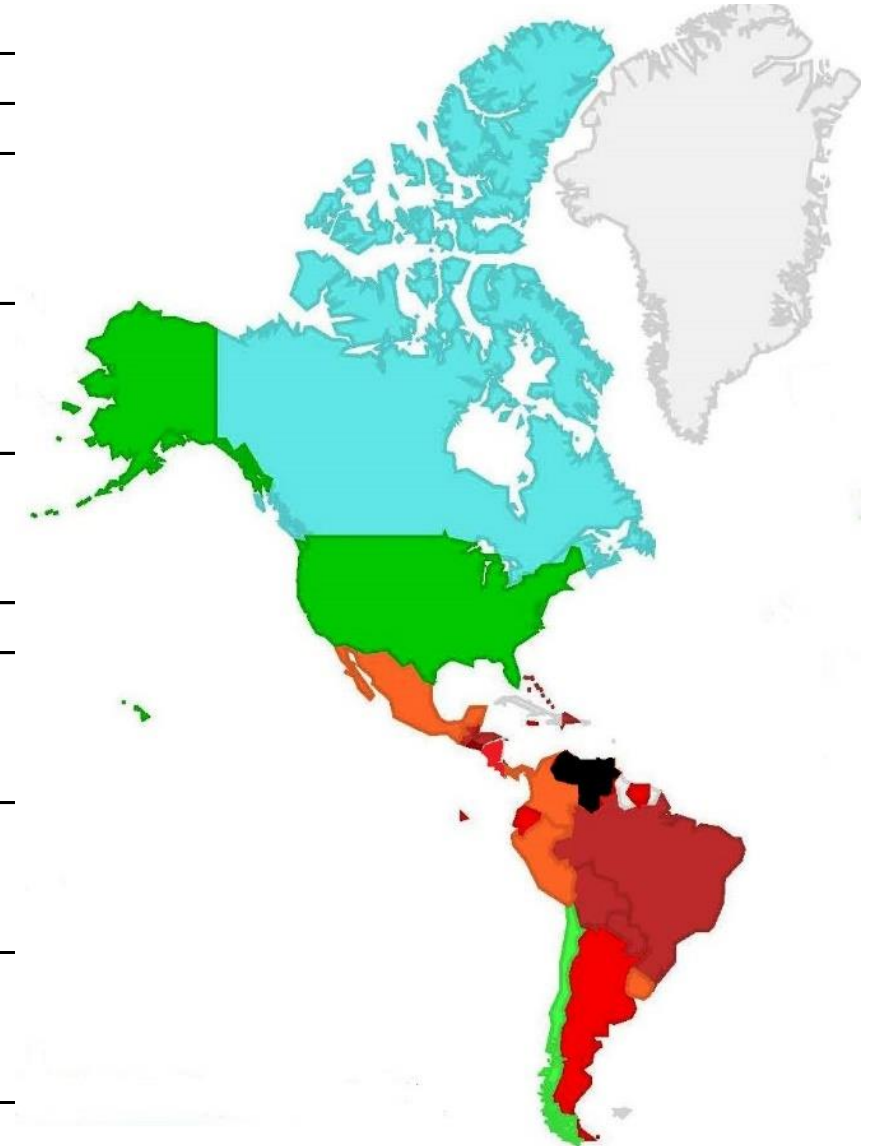


CAMBIOS EN EL REGLAMENTO DE INVERSIONES

1. Caída en límite de inversiones internacionales (de 50% a 25%).
2. Restricción de inversiones en emisores privados como titularizaciones de proyectos inmobiliarios.
3. ¿Cómo justificar una concentración del 80% en cualquier emisor?

CALIFICACIÓN DE S&P DE LARGO PLAZO

		Grado de inversión
Principal	AAA	Canadá
Alto Grado	AA+	Estados Unidos
	AA	
	AA-	
Grado medio superior	A+	Chile
	A	
	A-	
Grado medio inferior	BBB+	México, Perú
	BBB	Panamá (+), Uruguay
	BBB-	Colombia
Grado de inversión especulativo		
Grado de no inversión especulativo	BB+	Paraguay
	BB	
	BB-	
Altamente especulativa	B+	Costa Rica (-)
	B	Argentina, Suriname
	B-	Ecuador, El Salvador, Nicaragua (-)
Riesgo sustancial	CCC+	
	CCC	
	CCC-	
Impago	SD/D	Venezuela



**No obligación
de valorar a
mercado**

Problemas de no utilizar precios de mercado

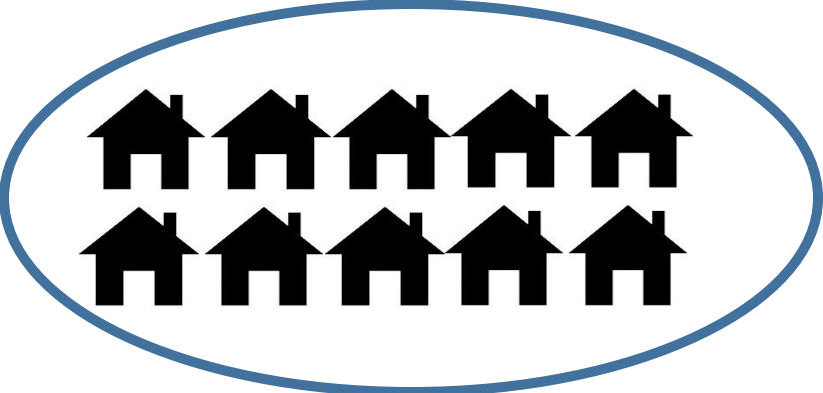
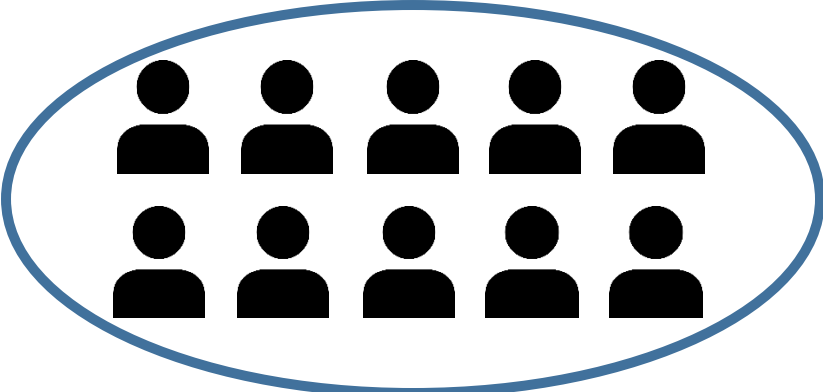
1. Menor profundidad del mercado de valores.
2. Menor desarrollo de instrumentos de cobertura.
3. Ausencia de cultura de riesgos.
4. Gestores de inversión más pasivos.

Problemas de no utilizar precios de mercado

5. Menores tasas de rentabilidad.
6. Ausencia de transparencia.
7. Violación de la individualidad de la cuenta.
8. Exposición a riesgos legales.

**No obligación
de valorar a
mercado**

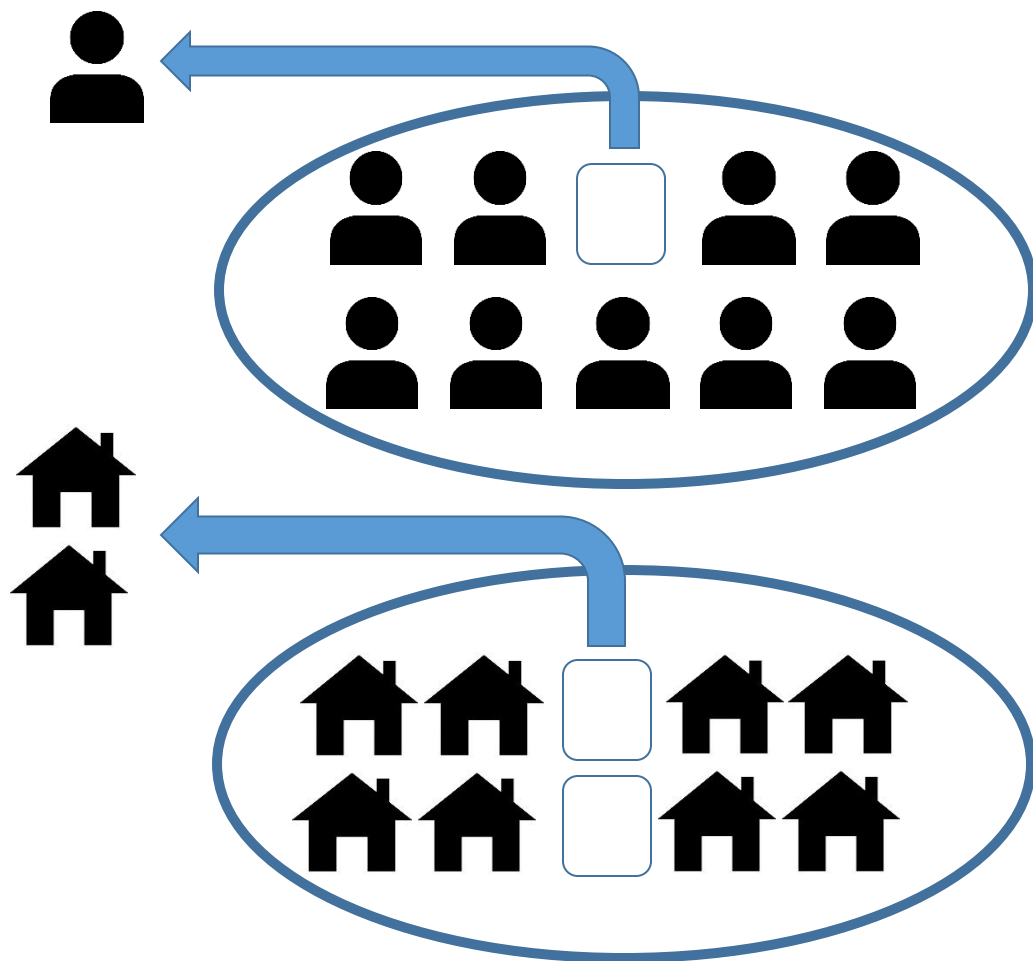
Transferencia de riqueza entre cuentas individuales



$$\begin{array}{r} 10 \\ \times \$100,000 \\ \hline \end{array}$$

\$1.000.000

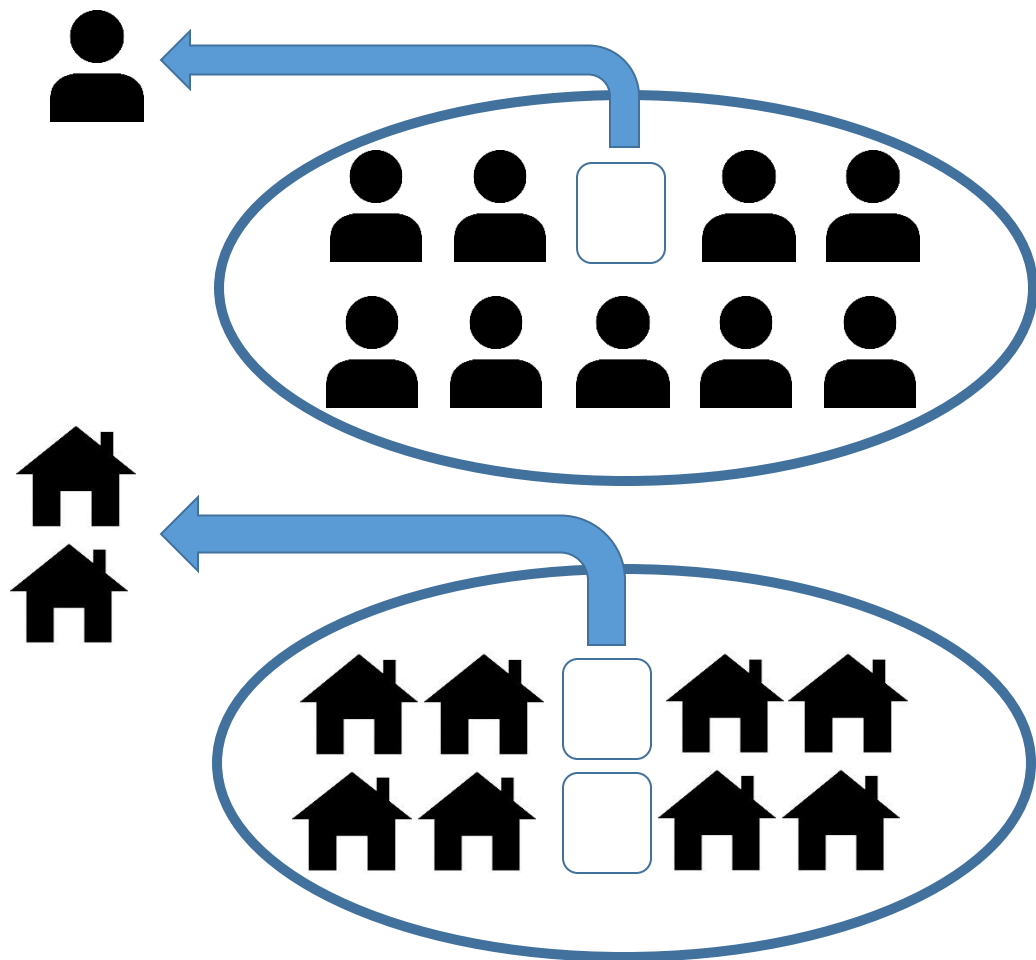
Transferencia de riqueza entre cuentas individuales



10 Casas
X \$ 50.000

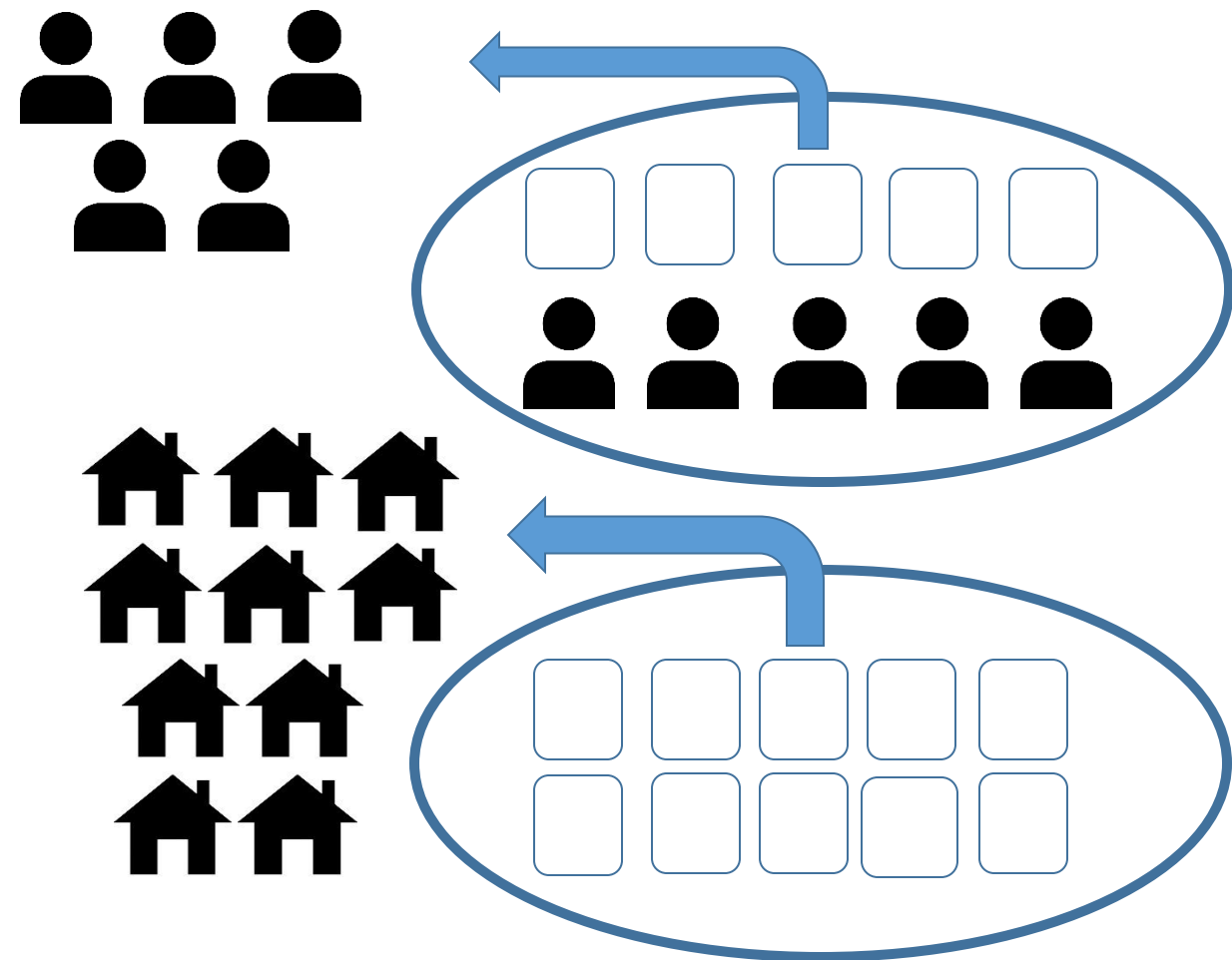
\$ 500.000

Transferencia de riqueza entre cuentas individuales



$$\begin{array}{r} \cancel{10}^8 \text{ Casas} \\ \times \$ 50.000 \\ \hline \$ \cancel{500}^4.000 \end{array}$$

Transferencia de riqueza entre cuentas individuales



$$\begin{array}{r} \cancel{10}^0 \text{ Casas} \\ \times \$ 50.000 \\ \hline \$ \cancel{500}^0.000 \end{array}$$

Principios de regulación

OECD: las Guías para la Gestión de Activos de los Fondos de Pensiones

“Los valores actuales de mercado deben ser usados cuando estén disponibles (para valorar activos financieros de fondos de pensiones). Si no están disponibles, se debe utilizar una metodología de valoración justa, aceptada por los estándares generales de contabilidad”

Basilea: Normas de Requerimientos Mínimos de Capital por Riesgo de Mercado

“Los bancos deben valorar a precios de mercado siempre que sea posible. Para ello, deben utilizar el lado más prudente del intervalo entre el precio comprador y el precio vendedor, salvo que la institución sea un importante creador de mercado en un determinado tipo de posición y pueda liquidarla al precio

**Principios de
regulación**

Normas de contabilidad

Objetivo de las normas de contabilidad

- Revelación de transacciones y hechos económicos que afectan a una empresa y que se reflejan en estados financieros.
- No son normas de regulación prudencial.

NIC 26

“Las inversiones del plan de beneficio por retiro deben contabilizarse por su valor razonable. En el caso de títulos cotizados, **el valor razonable es el de mercado.**”

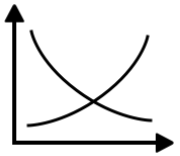
**Normas
Internacionales
de Contabilidad**

Normas Internacionales de Contabilidad

NIC 26

“Los títulos con un valor fijo de reembolso, que han sido adquiridos para cumplir con las obligaciones que el plan tenga en el momento de su vencimiento, o con una parte de las mismas, puede ser contabilizados por importes basados en su valor de reembolso”.

Conclusiones



El precio de mercado para valorar instrumentos financieros es la norma.



Son excepcionales los países con capitalización individual que no valoran instrumentos financieros a mercado.

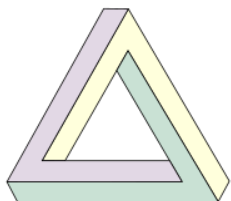


No valorar instrumentos financieros a mercados causan transferencia de riqueza y amenaza el patrimonio de la cuenta individual.



Es inadecuado que la regulación permita la inversión de un 80% del portafolio en un único emisor

Conclusiones



El aumento al 80% en el límite de inversión a títulos de Hacienda ha tenido una “desafortunada coincidencia temporal” con:

- a. Reducción de límites en emisores extranjeros y emisores privados.
- b. Eliminación de la obligación de valorar los fondos de pensiones a mercado.
- c. Acta 5846-2018 de la Junta Directiva del BCCR, en la cual el Ministerio de Hacienda indica que para pagar las letras del tesoro promoverá “modificaciones a la normativa de CONASSIF relacionada con el límite de las operadoras”.
- d. Cambios en el Reglamento del MIL y del Sistema de Pagos para que las OPC puedan utilizar operaciones diferidas de liquidez. Esto es abiertamente ilegal y contrario al artículo 63 de la LPT.
- e. Necesidad de cambiar el Reglamento de inversiones recién aprobado