

21 de mayo de 2004

**DJ-018-2004**

**MsC. Javier Cascante Elizondo**  
**Superintendente de Pensiones**

Estimado señor:

En relación con la solicitud planteada por el señor Samuel Arias Chaves, me permito exponerle el criterio de la División Jurídica, respecto de los aspectos jurídicos consultados.

### **1) Consulta planteada**

El afiliado indica en su solicitud, en lo que aquí interesa, lo siguiente:

“Deseo hacer una consulta acerca de los alcances de la Ley 7523, artículo 18, que establece una reserva creada con un fin específico-pérdidas de capital- y su aplicación en la reciente baja que experimento el mercado financiero.

Las operadoras de pensiones con cuentas en dólares han asignado a los ahorrantes el impacto del mercado financiero, estimo que en forma parcial con las ganancias de capital cuando el resultado fue positivo y total cuando es negativo, lo cual no es correcto a la luz de la legislación vigente, motivo por el cual se requiere el criterio de la Superintendencia como autoridad reguladora de las operadoras y quien puede intervenir en esta materia.

Conviene conocer el criterio de esa entidad que rige dicho destino, pues será necesario buscar otros mecanismos de defensa o evitar una descapitalización indefensa a los ahorrantes por decisiones tomadas por los administradores de las operadoras de los fondos de pensiones, que por razones endógenas o exógenos justifican dichas pérdidas (que superan el 60% anual).

Es de esperar que a corto plazo el mercado se estabilice, pero la recuperación de las pérdidas tardará más del año con lo cual se desvirtuará la capitalización actuarial y la pretendida seguridad para los fondos de pensiones consignadas en la legislación de aprobarse lo actuado por las operadoras”.

### **2) En relación con la situación del mercado**

La situación que se está presentando en el mercado de valores, ha afectado tanto a los Fondos de Inversión como a los fondos administrados por las operadoras de pensiones, que administran recursos de los inversionistas y de los afiliados, respectivamente, mediante su inversión en valores. Una explicación sobre estos últimos acontecimientos en el mercado, fue ofrecida por el Superintendente

General de Valores en el periódico *El Financiero*, en los siguientes términos "La tendencia de las tasas de interés se ha revertido en las últimas semanas; con ello los precios de los valores de deuda han caído y provocado pérdidas de capital a sus tenedores. Este fenómeno se ha presentado en todos los mercados, a partir de varios ajustes iniciados en Estados Unidos. Los fondos de inversión de todo el mundo que invierten en deuda de mercados emergentes, muestran rendimientos negativos desde hace varias semanas, como puede verse en reportes publicados por el *Wall Street Journal* o en servicios de información disponibles en la *web*. Este fenómeno de ajuste de precios, normal en los mercados, es la primera vez que se presenta en Costa Rica, al menos de una forma tan transparente como ha ocurrido en esta ocasión. Lamentablemente, el ajuste no se produjo en nuestro país con la misma velocidad con que se produce en otros mercados más profundos, y ello ha provocado una volatilidad de los precios y los rendimientos que ha generado gran nerviosismo entre muchos inversionistas y entre los mismos operadores"<sup>1</sup>. En este mismo sentido, la Superintendencia General de Valores mediante publicación en la prensa escrita y en relación con estos hechos, informó al público "Este cambio en la tendencia de las tasas de interés ha hecho que el precio de los bonos caiga en todo el mundo y que los dueños de esos bonos - entre ellos los fondos - experimenten pérdidas de capital. Esta situación se ha visto agravada en Costa Rica, entre otras razones porque la salida masiva de inversionistas obligó a los administradores de los fondos a vender los bonos, y el exceso de oferta de bonos hizo que en algunos casos los precios disminuyeran más. Este fenómeno de pérdidas de capital no es único de nuestro mercado, sino que esta ocurriendo en todo el mundo. Los rendimientos de los fondos norteamericanos que invierten en países en desarrollo han sido negativos entre 5% y 30%. Las pérdidas en otros países en desarrollo han sido aún mucho mayores"<sup>2</sup>.

De lo anterior se desprende que las pérdidas provocadas por la situación presentada en el mercado de valores costarricense, responden a la materialización de un riesgo propio del mercado, es decir, el denominado *riesgo de mercado*, - entendido como la "pérdida potencial en los portafolios administrados por cambios en los factores de riesgo que incidan sobre la valuación de las posiciones, tales como tasas de interés, tipo de cambio e índices"<sup>3</sup> - ocasionó pérdidas en las carteras mancomunadas que afectaron negativamente tanto a los inversionistas como a los afiliados.

### **3) Sobre la Ley N° 7523**

La consulta hace referencia a la aplicación del artículo 18 de la *Ley régimen privado de pensiones complementarias y reformas de la Ley reguladora del mercado de valores y del Código de Comercio*, en adelante Ley N° 7523, legislación que se encuentra derogada en su mayor parte, por disposición expresa

---

<sup>1</sup> Sobre Fondos de inversión, *El Financiero* (periódico), semana del 17 al 23 de mayo del 2004, Pág. 8.

<sup>2</sup> *La Nación* (periódico), 19 de mayo del 2004, Pág. 19 A.

<sup>3</sup> *Reglamento de inversiones de las entidades autorizadas*, artículo 2.

de la Ley de Protección al Trabajador, en adelante Ley N° 7983; concretamente el artículo 90 de la Ley N° 7983 **derogó del artículo 2 al 32** de la Ley N° 7523.

Disponía el artículo 18 derogado:

“Artículo 18. Establecimiento de la reserva para pérdidas.

Cada operadora deberá constituir una reserva para pérdidas de capital, de conformidad con lo establecido en el inciso k) del artículo 2 de la presente Ley, para responder en los casos en que, por razones extraordinarias, calificadas así por el ente regulador, se presente una pérdida de capital por las inversiones del fondo o los fondos que la operadora administre. El ente regulador establecerá la normativa para la constitución de la reserva, el origen de los recursos, su administración, su inversión y su utilización” (el subrayado no es del original).

Por su parte, el artículo 2 inciso k) decía:

“Reserva para pérdidas de capital: reserva que para cada fondo constituyan las operadoras con parte de los rendimientos devengados por la cartera de inversiones de ese fondo, para responder ante eventuales pérdidas de su capital, según los lineamientos que dicte el ente regulador”.

En atención al mandato legal, el Reglamento de Inversiones (actualmente derogado) emitido en el año 1996 por el entonces Concejo Directivo de SUPEN, establecía en sus numerales 22 y 24, lo siguiente:

**“Artículo 22. De la insuficiencia de la rentabilidad**

Cuando la rentabilidad mensual del Fondo resulte inferior al límite establecido, deberá utilizarse la Reserva para Pérdidas de Capital para llevar esa rentabilidad al límite inferior calculado, hasta donde lo permitan los recursos de la misma. Complementariamente, la Superintendencia de Pensiones procederá a evaluar el portafolio de inversiones, los rendimientos y precios del mercado de valores y cualquier otra información del Fondo correspondiente. Si como resultado de ese análisis se determina que la insuficiencia de la rentabilidad es atribuible a la Operadora, la Superintendencia de Pensiones podrá autorizar a ésta el uso de los recursos de la Reserva para Pérdidas de Capital, contemplada en el artículo 24, inciso 2 de este Reglamento, con el fin reintegrar la Reserva para Pérdidas de Capital del Fondo al nivel previo a la aplicación de la misma” (lo subrayado no es del original).

**“Artículo 24. De la Reserva para Pérdidas de Capital**

Las Operadoras deberán constituir una Reserva para Pérdidas de Capital de la

siguiente forma:

1. Con el 0.5% de los rendimientos generados por el portafolio de inversiones del Fondo, hasta alcanzar un monto equivalente al 2% del patrimonio de éste, deberá constituirse una Reserva para Pérdidas de Capital para ser utilizada cuando por causas extraordinarias calificadas como tales por la Superintendencia de Pensiones, se produzca una rentabilidad inferior al mínimo fijado por ésta, de conformidad con el inciso k) del Artículo 2 de la Ley 7523. El registro contable de este incremento en la reserva del Fondo deberá efectuarse diariamente.
2. Con base en el Artículo 18 de la Ley 7523, de sus propias utilidades la Operadora destinará un 5% para constituir una Reserva de Capital para responder ante pérdidas o disminución del Fondo, y responder por el rendimiento inferior al mínimo fijado por la Superintendencia de Pensiones, cuando este rendimiento inferior se produzca por responsabilidad de la Operadora. El registro contable de este incremento en la reserva de la Operadora deberá efectuarse mensualmente”.

Tal regulación era similar a la que establecen otras legislaciones en las cuales existen reservas para pérdidas, así como rentabilidad mínima para los fondos de pensiones. Por ejemplo en Chile, la *Ley régimen de previsión social derivado de la capitalización individual*, establece en su numeral 38 “Con el objeto de garantizar la rentabilidad a que se refiere el artículo anterior, en cada Fondo existirá una ‘Reserva de Fluctuación de Rentabilidad’, que será parte de cada uno de ellos, y un ‘Encaje’, señalado en el artículo 40, de propiedad de la Administradora, que deberá mantenerse invertido en cuotas del Fondo respectivo”. La Reserva de Fluctuación “se forma con los excesos de rentabilidad real de un Fondo de Pensiones que sobrepase en el último año la rentabilidad real promedio de todos los Fondos para ese año”, el encaje por su parte equivale a un porcentaje del Fondo, es constituido con recursos de la administradora y se utiliza para completar la rentabilidad mínima en subsidio de la reserva<sup>4</sup>. Similar regulación establece la *Ley del sistema privado de administración de fondos de pensión*, de Perú, al decir “Artículo 23º.-Las inversiones a que se refiere el artículo anterior deben generar una rentabilidad cuyo resultado neto será materia de una adecuada difusión hacia los afiliados y público en general. Dicha rentabilidad será ordenada de mayor a menor en función de los niveles obtenidos por cada AFP, de acuerdo con las normas y en la periodicidad que sobre el particular apruebe la Superintendencia. Mediante Decreto Supremo refrendado por el Ministro de Economía y Finanzas, con la opinión técnica de la Superintendencia, se determinarán los criterios aplicables a la rentabilidad mínima, la misma que está garantizada por el Encaje Legal que se constituye con recursos propios de las AFP y con otras garantías”. Como puede observarse, de los

---

<sup>4</sup> Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, *El Sistema Chileno de Pensiones*, Santiago, Noriega Editores, tercera edición, 1996, Pág. 65.

rendimientos producidos por los fondos se destina una parte para constituir la reserva, de forma que al afiliado no se le acreditan a su cuenta la totalidad de los rendimientos ganados.

Tal como se indicó, los artículos 2 y 18 de la Ley N° 7523, que se referían a las reservas por pérdidas de capital, fueron derogados expresamente por la Ley N° 7983, por lo tanto no pueden ser aplicados a las situaciones que se presenten hoy, y por esa misma razón las operadoras actualmente no tienen constituida una reserva para ese propósito. A esto se debe agregar que no existen normas similares a los artículos 2 y 18, en la Ley N° 7983.

En el caso del afiliado que consulta, no se adjunto el contrato correspondiente, sin embargo, en su estado de cuenta se indica que la fecha de emisión del contrato es 01-02-1998, es decir, que se suscribió al amparo de La Ley N° 7523. Sin embargo, aún en los casos de contratos suscritos al amparo de esa ley, cabe destacar que no existen derechos adquiridos ni situaciones jurídicas consolidadas que obliguen a aplicar la anterior legislación, a efecto de constituir la reserva para pérdidas y resarcirlas a los afiliados. Al respecto la Procuraduría General de la República ha señalado que "El principio de irretroactividad se violenta cuando las normas jurídicas se aplican a actos consumados con anterioridad a su vigencia o bien a los efectos -igualmente consumados- de ese acto; es decir, si se pretende aplicar a la *facta praeterita*. Pero no puede afirmarse que se produce retroactividad cuando la nueva disposición se aplica a situaciones en curso de ejecución, respecto de las cuales es posible que la nueva disposición regule los efectos o situaciones no producidas, aún cuando éstos encuentren su fundamento en una disposición anterior. La ley nueva puede regir las condiciones de constitución y extinción de las situaciones jurídicas que no se habían presentado durante la vigencia de ley derogada, pero los efectos ya consumados conservan su valor conforme con la ley antigua.... Ello es más evidente tratándose de la regulación económica, por ser ésta de orden público. En efecto, respecto del orden público económico, se predica la aplicación inmediata de la nueva ley incluso para situaciones jurídicas anteriormente constituidas pero cuyos efectos se prolongan hacia el futuro. Aparte de que, en términos generales, las normas de orden público son de aplicación inmediata." **(C-143-99)**. Este pronunciamiento se fundamentó en una anterior resolución de la Sala Constitucional que estableció que "En consecuencia, el establecimiento de un monto mínimo de capital -ya sea el fijado en la norma impugnada o el que con base en ella establezca la Junta Directiva del Banco Central- que se aplique a bancos que se encuentran funcionando con anterioridad a su fijación, afecta situaciones surgidas con anterioridad a la emisión de la disposición y los acuerdos impugnados, pero no afecta derechos adquiridos o situaciones jurídicas consolidadas, porque el funcionamiento de un banco no constituye una situación de hecho consumada sobre la que el legislador o el órgano encargado por éste de establecer la fijación, no pueda introducir modificaciones. El funcionamiento de un banco es una situación en constante ejecución y movimiento, en relación con la cual el mecanismo establecido en esas normas lo que pretende es actualizar o restablecer el valor real de un requisito de la entidad bancaria - el

capital-, por la importancia que éste tiene como factor de seguridad, estabilidad y garantía principalmente, para acreedores e inversionistas de la empresa” (**Voto 6692-94**). En consecuencia, siendo la Ley N° 7983, una ley de orden público que debe ser aplicada en forma inmediata y que derogó las disposiciones citadas, no existe una obligación para las operadoras de pensiones de constituir o mantener una reserva para pérdidas de capital.

### **3) Legislación vigente sobre la materia**

Tal como se indicó, actualmente la legislación nacional no contempla ningún tipo de reserva por pérdidas de capital; lo que existe es la obligación de constituir un *capital mínimo de funcionamiento*. Al respecto el artículo 37 de la Ley N° 7983 vigente, dispone:

#### **“Artículo 37.- Capital mínimo de constitución y de funcionamiento**

El capital mínimo necesario para la constitución de una operadora no podrá ser inferior a doscientos cincuenta millones de colones (¢250.000.000,00). Este monto deberá ser ajustado cada año por el Superintendente, de acuerdo con la evolución del índice de precios al consumidor. El capital mínimo deberá estar íntegramente suscrito y pagado, así como demostrado su aporte real en el momento de la autorización. Para el caso de las operadoras de fondos de capitalización laboral establecidas en el Artículo 74 de la presente Ley y las creadas por sindicatos, el capital mínimo será un diez por ciento (10%) del establecido para las operadoras de pensiones.

Adicionalmente, la operadora deberá disponer de un capital mínimo de funcionamiento equivalente a un porcentaje de los fondos administrados. Para el caso de las cooperativas y las asociaciones solidaristas referidas en el Artículo 30 de la presente Ley, el capital mínimo de funcionamiento aquí establecido será conformado como una reserva especial de patrimonio. Para determinar este porcentaje, el Superintendente tomará en cuenta el valor de los fondos, los riesgos de manejo en que pueda incurrir la operadora y la situación económica tanto del país como del sector pensiones; todo de conformidad con el reglamento respectivo”.

Si bien es cierto, la disposición adolece de claridad, al no señalar expresamente para qué es el capital mínimo de funcionamiento, los criterios que establece para que la Superintendencia fije el porcentaje, permiten concluir que una de sus finalidades es cubrir riesgos, concretamente los de “manejo” en que pueda incurrir la operadora, este riesgo de manejo es el riesgo operacional que puede ser definido como el riesgo de que “se produzca una pérdida financiera debida a



acontecimientos inesperados en el entorno operativo y tecnológico de una entidad”<sup>5</sup>, se incluyen en él deficiencias de control interno, procedimientos inadecuados, errores humanos y fraudes, fallos en los sistemas informáticos, entre otros. En este orden de ideas, este capital mínimo de funcionamiento podría ser utilizado para enfrentar el riesgo operacional, que abarca actos atribuibles al gestor, puesto que este se conforma con sus propios recursos, no así el riesgo de mercado, que abarca actos no atribuibles a la operadora y que como se indicó responde a las pérdidas relacionadas con tasas de interés, tipos de cambio e índices.

#### **4) Régimen de responsabilidad**

Ahora bien, en los planes de contribución definida como los que adoptó la legislación costarricense, es característico que los rendimientos no puedan ser garantizados, precisamente porque dependen tanto de la buena gestión del administrador, como de los altibajos propios del mercado de valores en que se generan. Este hecho, sin embargo, no implica la ausencia de responsabilidad de los gestores por sus actos, porque la ley estableció, paralelamente, un sistema de responsabilidad del gestor que dispone que las operadoras deben responder solidariamente por los daños y perjuicios patrimoniales causados a los afiliados por **actos culposos o dolosos** (declarados judicialmente) de los administradores, así como por las pérdidas de aportes y rendimientos, según lo establecen los artículos 40 y 41 de la Ley N° 7983.

En relación con el sistema de responsabilidad de las operadoras, la Procuraduría General de la República mediante el dictamen **C-202-2000**, concluyó lo siguiente:

- “1-. Tanto el artículo 40 como el 41 de la Ley se refieren a una responsabilidad solidaria. Sin embargo, si en su accionar como persona jurídica la operadora causa lesión a los afiliados a cotizantes es responsable directa de los daños que origine. En efecto, en el tanto en que exista una relación de causalidad entre la lesión y la actuación de la operadora, su responsabilidad será directa y se registrará por lo que disponen los artículos 1045 y 1048 del Código Civil.
- 2-. La responsabilidad solidaria de la operadora no excluye la responsabilidad principal y directa del autor del daño, ya sea éste directivo, gerente o que ocupe otro puesto dentro de la operadora.
- 3-. La operadora responde con su patrimonio propio tanto por los aportes como por los rendimientos de cotizantes y afiliados”.

---

<sup>5</sup> Banco Interamericano de Desarrollo, Gestión de Riesgos Financieros: Un enfoque práctico para países latinoamericanos, Washington, Grupo Santander, 1999, s. n. e., Pág. 123.

La responsabilidad que surja por estos actos, por disposición expresa del artículo 41 de la Ley N° 7983, debe ser **declarada en vía judicial**, en cuyo caso la entidad debe responder con su patrimonio, del cual forma parte el capital mínimo de funcionamiento.

## **6) Conclusión**

A la luz de los elementos de juicio y razonamientos expuestos, es criterio de esta División que:

- ✓ Los artículos 2 y 18 de la Ley N° 7523 fueron derogados expresamente por la Ley N° 7983 y en consecuencia no es aplicable a las situaciones que se han presentado actualmente en relación con la disminución de los rendimientos o pérdidas de capital en las cuentas de los afiliados.
- ✓ La Ley N° 7983 contempla para las operadoras de pensiones un régimen de responsabilidad, en aquellos casos en que se demuestre la comisión de actos dolosos o culposos.



**Jenory Díaz**  
**Abogada encargada**



**Álvaro Jiménez Severino**  
**Director, División Jurídica**