

1° de marzo de 2006

**PJD-001**

**Master**

**Javier Cascante Elizondo**

**Superintendente de Pensiones**

Estimado señor:

En relación con las observaciones de carácter jurídico recibidas en la Superintendencia de Pensiones (ver anexo 1 adjunto) respecto a la propuesta de reforma a los artículos 37, 40 42, transitorio IV y anexo 1 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*, la División Jurídica realizó el siguiente análisis, en el cual se consideran todos los aspectos legales sobre los cuales se formularon las observaciones.

#### I. Competencias de la Superintendencia de Pensiones

En relación con las competencias para fijar topes máximos a la base de cálculo, hay que tener presente que la regulación existente que rige el actuar de las operadoras de pensiones tiene su razón de ser en la necesidad de proteger tanto **los ahorros de los trabajadores como la eficiencia del sistema**, así lo señala el artículo 30 de la Ley de Protección al Trabajador, que dice:

##### ***“Exclusividad y naturaleza jurídica***

*Los fondos de pensiones, los planes respectivos y los fondos de capitalización laboral, serán administrados exclusivamente por operadoras. Estas son personas jurídicas de Derecho Privado o de capital público constituidas para el efecto como sociedades anónimas, que estarán sujetas a los requisitos, las normas y los controles previstos en la presente Ley y sus reglamentos. La Superintendencia deberá autorizar el funcionamiento de las operadoras y dispondrá los requisitos adicionales que deberán cumplir estas entidades, con el propósito de proteger los ahorros de los trabajadores y la eficiencia del sistema” (el subrayado no es del original).*

En este mismo sentido, el artículo 1 inciso f) señala como objeto de la ley: “*Establecer un sistema de control de la correcta administración de los recursos de los trabajadores con el fin de que estos reciban la pensión conforme a los derechos adquiridos por ellos*”, de forma tal que existen **dos intereses** que proteger: por un lado el interés de los afiliados de recibir una pensión y por otro el interés de mantener la eficiencia del sistema a largo plazo, sistema del cual evidentemente son participantes fundamentales las operadoras de pensiones. Desconocer la importancia de la eficiencia y sobrevivencia del sistema puede acarrear resultados negativos para las empresas participantes. Con el fin de tutelar ambos intereses, la regulación debe ponderar diferentes factores, entre ellos y necesariamente, las características particulares del

**mercado** del ahorro para el retiro y de las pensiones propiamente dichas, como resultado del proceso de acumulación de recursos.

Las características del mercado del ahorro para el retiro se diferencian sustancialmente de otros mercados que se mueven por la libertad de la oferta y de la demanda. Es éste un mercado muy particular, siendo uno de los elementos más importantes que lo caracterizan, la **obligatoriedad** de los trabajadores a afiliarse al sistema de capitalización individual (régimen obligatorio de pensión complementaria y fondo de capitalización laboral) haciendo de éste lo que comúnmente se denomina un mercado *cautivo*.

Si bien en el mercado del ahorro para el retiro existe demanda (trabajadores), oferta (administradores de fondos) y precios (comisiones) existen también una serie de reglas que definen y delimitan los conjuntos de elección de los participantes. García Huitrón<sup>1</sup> caracteriza este mercado de la siguiente forma:

*“Las decisiones de las empresas bajo mercados cautivos son distintas a las que se toman cuando la demanda puede fluctuar, pues una vez repartido, eliminan algunas incertidumbres asociadas al comportamiento de la demanda. Esencialmente, la estabilidad de la demanda por pensiones depende del resultado de las fluctuaciones del mercado laboral y de su distinción entre formal e informal. No existen excesos de demanda ni de oferta, la oferta es siempre igual a la demanda. Cuando un trabajador entra al mercado no puede optar por salirse, a menos que decida dejar de trabajar. Aún en caso de que el trabajador decida permanecer inactivo o caiga en algún período de desempleo la cuenta con su empresa administradora de fondos sigue activa y los recursos que previamente había acumulado siguen generando los rendimientos que ofrece esa empresa. Un corolario del punto anterior es que las empresas no tienen inventarios. Por supuesto, en un momento dado una empresa en particular puede tener mayor capacidad instalada que el número de afiliados, pero este es un tema que debe distinguirse del tema de los inventarios. El mercado es por naturaleza intertemporal. Se trata de un mercado en el cual el trabajador va a formar su pensión mediante la acumulación de sus contribuciones o ahorro obligatorio durante su vida laboral, por lo que la transacción tiene el carácter de una transferencia en el tiempo, es decir, el trabajador transfiere parte de su consumo presente al futuro”*

Precisamente la obligatoriedad de este mercado, es la que hace a la Administración Pública responsable de fijar una serie de reglas, destinadas a proteger al afiliado y al sistema. Esto se refleja, incluso, en el marco sancionador establecido por el legislador, que contempla como infracción grave del entre regulado cobrar comisiones *“no autorizadas en la Ley de protección al trabajador o en las normas reglamentarias emitidas por la Superintendencia”* (artículo 48 de la Ley 7523). Tomando en cuenta estas condiciones especiales y de conformidad con el artículo 49 de la Ley de Protección al Trabajador, la estructura de comisiones<sup>2</sup> de cada

<sup>1</sup> Manuel Enrique García Huitrón y otro, La organización industrial del mercado de ahorro para el retiro mexicano durante la etapa de la acumulación, Instituto Tecnológico Autónomo de México, México, D.F, Noviembre 2002, Págs.24 y 25.

<sup>2</sup> Se entiende por estructura de comisiones los componentes que conforman las distintas comisiones: ordinarias uniformes, sobre aportes o rendimientos, y sus bonificaciones, dentro del margen establecido en la base de cálculo definida por el regulador.

operadora u organización social es aprobada por la Superintendencia, con el fin de velar por el cumplimiento de las disposiciones de la Ley, entre las cuales puede señalarse la protección del afiliado, la eficiencia del sistema y la obligatoriedad de que los planes de ahorro para la jubilación deben contar para su aprobación con una estructura de comisiones acorde con la regulación vigente. Señala un estudio realizado por el Banco Mundial que *“La regulación de las estructuras de las comisiones puede proporcionar un grado de protección importante. La limitación de los honorarios a comisiones proporcionales (ya sea sobre los activos o sobre las contribuciones) implica que no hay comisiones fijas, que resultan una carga desproporcionada para quienes poseen salarios más bajos”*<sup>3</sup>.

La facultad contemplada en el artículo 49 inciso b) de la Ley de Protección al Trabajador, para establecer la base de cálculo de las comisiones para todas las operadoras es una facultad **discrecional**, en el tanto en la norma el contenido del acto es impreciso, de apreciación subjetiva para la Administración, aunque sujetos a los parámetros de razonabilidad implícitos.

Don Eduardo Ortiz señala que *“Acto discrecional es aquel cuyo motivo o contenido, o ambos al mismo tiempo han sido imprecisamente regulados por la ley, sea porque ésta no ha determinado del todo uno de ellos, sea porque los ha definido empleando conceptos indeterminados de valor, de apreciación subjetiva para el funcionario. La discrecionalidad consiste precisamente en la elección que ese margen de apreciación subjetiva conlleva”*<sup>4</sup>. En el caso particular de la reforma a la base de cálculo de las comisiones, existen estudios técnicos que justifican la necesidad de variar la base de cálculo con el fin de que el monto de la comisión sea razonable y equitativo a mediano y largo plazo, tanto para el afiliado como para el sistema como un todo.

Desde el punto de vista técnico, existen en el ámbito internacional diversas *bases de cálculo*, pueden ser una proporción de las contribuciones (sobre aportes), de los activos acumulados del fondo (sobre saldos) de los rendimientos que genera el fondo (sobre rendimientos) o una combinación de las anteriores. Todas ellas presentan *ventajas y desventajas*, según la etapa de desarrollo en la cual se encuentren los fondos. Así por ejemplo *“Las comisiones basadas en los aportes tienden a ser más altas en los primeros años que las que tienen como referencia el saldo de activos, lo cual permite recuperar más rápido los gastos de apertura o de entrada al mercado de pensiones. Si existen costos fijos por afiliado, un sistema de comisiones basadas en activos implica una redistribución de los afiliados con fondos grandes a afiliados con fondos pequeños, igualmente, un sistema de comisiones que tome como base de cálculo los aportes, lleva a una redistribución de los aportantes con altas contribuciones a los de aportes pequeños. Las comisiones basadas en activos, si bien aseguran al administrador un ingreso por el costo de gestionar las cuentas inactivas, puede significar, en términos relativos, un cargo más alto para aquellas personas que se retiran del mercado laboral o bien, entran y salen de este frecuentemente. Las comisiones basadas en activos incentivan a los administradores de los fondos a maximizar activos, tanto mediante la atracción de los fondos depositados en otras entidades como por la maximización de los rendimientos de las inversiones del fondo. En los esquemas de comisiones sobre aportes esto no se da*

---

<sup>3</sup> Los costes administrativos opciones y argumentos para controlar los gastos de las pensiones capitalizadas, Pension reform primer, Banco Mundial, Pág. 8.

<sup>4</sup> Ortiz Ortiz, Eduardo, Tesis de Derecho Administrativo, Tomo II, Primera edición, San José, Editorial Stradtman, Pág. 394.

necesariamente, pues no existe un nexo directo entre las ganancias de la entidad administradora y los rendimientos de las inversiones”<sup>5</sup>. La normativa del CONASSIF ha variado anteriormente la base de cálculo, ofreciendo incluso plazos de gradualidad para aplicar las nuevas reglas, todo de acuerdo con el desarrollo de los fondos y del mercado, precisamente por ser una facultad discrecional del regulador, aunque como ya se indicó siempre sujeta a las justificaciones técnicas correspondientes.

La base de cálculo propuesta por la Superintendencia al CONASSIF está constituida de la siguiente forma<sup>6</sup>:

Cuadro # 1 Base de cálculo

Régimen	Base de cálculo	Máximos
ROP	Sobre aportes	Si
	Sobre rendimientos	Si
	Sobre saldos	Si
FCL	Sobre saldo	Si
Voluntario	Libre (con bonificaciones)	No

La determinación de esa base de cálculo en el contexto descrito, no puede tampoco considerarse una limitación a la libertad de comercio, ya que dentro de los parámetros constitucionales “*La Libertad de comercio que existe como garantía constitucional, es el derecho que cualquiera tiene de escoger, sin más restricciones, la actividad comercial legalmente permitida que más convenga a sus intereses. Pero ya en ejercicio de esa actividad, la persona debe someterse a las regulaciones que la ley establece, como sería la fijación de precios al consumidor, la de pagar determinados salarios a los trabajadores y eventualmente la limitación de ganancias que se estime conveniente. De modo que el ejercicio del comercio no conlleva el derecho a una libertad irrestricta, máxime cuando, como en el caso, se está en presencia de una regulación que se considera de interés general*” (Sala Constitucional, Voto 143-94). En esta misma dirección, señaló esa Sala que “*De esta suerte, bien puede afirmarse como tesis de principio que la intervención del Estado en la economía, a través de la fijación de precios y de los porcentajes de utilidades en los bienes y servicios está justificada en razón de que se trata de regulaciones de protección de los diversos sectores que participan en la economía, sea al productor, al intermediario o al consumidor, dependiendo de las circunstancias especiales que motivan la intervención, a fin de asegurar el orden público y social del país. En este sentido, debe tenerse en cuenta la especial conformación del Estado costarricense, que se define como un Estado Social de Derecho, en virtud de lo cual se deriva la facultad del Estado de desplegar una serie de limitaciones a los derechos fundamentales en atención al mayor beneficio de la colectividad, a fin de garantizar el orden público, la moral social, los derechos de terceros (artículo 28 constitucional) y la vigencia de los valores democráticos y constitucionales, en tanto el orden público se entiende como la integridad y supervivencia de los elementos fundamentales del Estado, como se indicó en la sentencia*

<sup>5</sup> González Haug, Celia, Los ingresos y los costos de las operadoras de pensiones complementarias: criterios para cambiar estructuras de comisiones, Marzo 2002, documento inédito que se puede consultar en página de la SUPEN, Págs. 3 y 4.

<sup>6</sup> Es importante destacar que los porcentajes fijados por la operadora pueden ser inferiores al máximo establecido por el CONASSIF, es decir, el CONASSIF no establece el nivel específico que debían cobrar, sino el tope, por lo que las operadoras escogen si se apegan a estos o se situaban por debajo del límite.

0550-95, de las dieciséis horas treinta y tres minutos del treinta y uno de enero de mil novecientos noventa y cinco” (Voto 6385-02).

## II. El factor precio en el mercado del ahorro para el retiro

En el siguiente cuadro, elaborado con fundamento en la matriz de derecho comparado (Ver Anexo # 2 Matriz de derecho comparado) se observa que en aquellos países en los cuales no existen límites máximos para el cobro de las comisiones a los afiliados, las comisiones tienden a ser más caras para el afiliado, por el contrario en los países en donde existen límites las comisiones son menores.

Cuadro # 2 comparativo límites legales y porcentaje de comisión

País	Límites legales o reglamentarios	Comisión % (razón de cobro) *
República Dominicana	Si	7.69
Argentina	No	23.21
Perú	No	22.07
Uruguay	No	18.80
México	No	17.36
Chile	No	15.43
El Salvador	Si	14.35
Colombia	Si	13.43
Costa Rica	Si	11.84

\* Fuente: SUPEN

Tomando en cuenta las características del mercado de ahorro para el retiro y la necesidad de proteger a los afiliados, que han sido obligados a participar en un sistema de capitalización individual, la Superintendencia y el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero tienen la potestad **discrecional** de determinar la base de cálculo y los porcentajes de las comisiones, facultad que ha venido ejerciendo desde el año 2001, sin que tal fijación haya sido objetada por el sector o reflejado un impacto negativo en el mercado.

Cabe destacar que, en todo caso, tanto en el mercado nacional como en el internacional se ha observado que el *factor precio* no ha incidido en la toma de decisiones de los afiliados. En el

año 2001, la Unidad Técnica de la Comisión para la Promoción de la Competencia, se refirió respecto al mercado nacional en los siguientes términos “*Por otra parte, la competencia en precios ha sido limitado. Cabe destacar que la comisión, que es lo que cobran las operadoras de pensiones complementarias por los servicios que prestan tiene una base de cálculo que es establecida por la SUPEN (...) Sin embargo, como se desprende de los resultados de afiliación, los trabajadores costarricenses no consideraron que el monto de la comisión fuera un elemento fundamental para elegir la operadora de pensiones*”<sup>7</sup>.

Actualmente, el monto de la comisión tampoco parece ser un elemento decisivo en el mercado del ahorro para el retiro que incida sobre las condiciones de competencia. En el cuadro # 3 se puede observar el comportamiento de los afiliados cuando se ha aprobado una modificación en las estructuras de comisiones. Aún en los casos de incremento los porcentajes de traslados de afiliados a otra operadora son insignificantes.

Cuadro # 3 Comparativo aumento de comisión y afiliados trasladados

Operadora	Comisión anterior	Comisión autorizada	Fecha de vigencia	Afiliados trasladados en ese mes (SUPEN)	Total de afiliados de la OPC	% de traslados
Vida Plena	ROP s/ Rendimientos 10%	C. s/Rendimientos: 8% C. s/ Aportes: 2%	01/07/2003	ROP 257	ROP <sup>8</sup> 43.623	0.005
	FCL s/Rendimientos 10%			FCL 255	FCL <sup>9</sup> 42.982	0.005
BN Vital	ROP s/Rendimientos 8%	C. s/Rendimientos: 8% C. s/ Aportes: 4%	01/01/2005	ROP 1029	ROP <sup>10</sup> 316.732	0.003
	FCL s/Rendimientos 8%			FCL 1028	FCL <sup>11</sup> 297.749	0.003
BAC San José Pensiones	ROP s/Rendimientos 8%	C. s/Rendimientos: 8% C. s/ Aportes: 4%	17/01/2005	ROP 201	ROP <sup>12</sup> 42.467	0.004
	FCL s/Rendimientos 8%			FCL 199	FCL <sup>13</sup> 38.985	0.005

<sup>7</sup> Asunto: Fusión de las operadoras de pensiones Banex OPC S.A. y Interfín OPC S.A., Sesión 14-2001 del 2 de mayo del 2001, artículo tercero.

<sup>8</sup> Estadísticas marzo 2003 SUPEN.

<sup>9</sup> Estadísticas marzo 2003 SUPEN.

<sup>10</sup> Al mes de marzo del 2005, SP-28-2006

<sup>11</sup> Al mes de marzo del 2005, SP-28-2006

<sup>12</sup> Al mes de marzo del 2005, SP-2450-2005.

<sup>13</sup> Al mes de marzo del 2005, SP-2450-2005.



Operadora	Comisión anterior	Comisión autorizada	Fecha de vigencia	Afiliados trasladados en ese mes (SUPEN)	Total de afiliados de la OPC	% de traslados
Interfin Banex	ROP s/Rendimientos 8%	C. s/Rendimientos: 8% C. s/ Aportes: 4%	17/01/2005	ROP 556	ROP <sup>14</sup> 123.188	0.004
	FCL s/Rendimientos 8%			FCL 547	FCL <sup>15</sup> 112.547	0.004
BCR Pensión	ROP s/Rendimientos 3%	C. s/Rendimientos: 6% C. s/ Aportes: 4%	20/01/2005	ROP 330	ROP <sup>16</sup> 71.858	0.004
	FCL s/Rendimientos 3%			FCL 316	FCL <sup>17</sup> 68.702	0.004
Vida Plena	ROP s/Rendimientos 8% s/Aportes 2%	C. s/Rendimientos: 8% C. s/ Aportes: 3.75%	27/01/2005	ROP 75	ROP <sup>18</sup> 51.398	0.001
	s/Rendimientos 8% s/Aportes 2%			FCL 77	FCL <sup>19</sup> 50.587	0.001
INS Pensiones	ROP s/Rendimientos 8%	C. s/Rendimientos: 8% C. s/ Aportes: 4%	01/02/2005	ROP 159	ROP <sup>20</sup> 13.324	0.005
	FCL s/Rendimientos 8%			FCL 163	FCL <sup>21</sup> 11.710	0.013
INS Pensiones FCL Entidades sociales	s/Rendimientos 8%	C. s/Rendimientos: 8% C. s/ Aportes: 4%	01/06/2005	150	FCL <sup>22</sup> 11.987	0.012

<sup>14</sup> Al mes de marzo del 2005, SP-2436-2005.

<sup>15</sup> Al mes de marzo del 2005, SP-2436-2005.

<sup>16</sup> Al mes de marzo del 2005, SUPEN.

<sup>17</sup> Al mes de marzo del 2005, SUPEN.

<sup>18</sup> Al mes de marzo del 2005, SP-2456-2005.

<sup>19</sup> Al mes de marzo del 2005, SP-2456-2005.

<sup>20</sup> Al mes de marzo del 2005 SP-2453.

<sup>21</sup> Al mes de Marzo del 2005 SP-2453.

<sup>22</sup> Al mes de Junio del 2005 SP-2453.

Operadora	Comisión anterior	Comisión autorizada	Fecha de vigencia	Afiliados trasladados en ese mes (SUPEN)	Total de afiliados de la OPC	% de trasladados
autorizadas						
Popular Pensiones	ROP s/ Rendimientos 8%	C. s/Rendimientos: 8% C. s/ Aportes: 2,5%	27/05/2005	ROP Mayo: 3970 Junio: 4561	ROP <sup>23</sup> 647.020	0.007
	FCL s/ Rendimientos 8%			FCL Mayo: 782 Junio: 988	FCL <sup>24</sup> 83.186	0.009
CCSS OPC	FCL s/ Rendimientos 8% s/Aportes 2%	Aplicable al FCL: C. s/Rendimientos: 8% C. s/ Aportes: 2%	Aplicable al FCL: 01/07/2004	FCL 4.319	FCL <sup>25</sup> 477.891	0.009

En este mismo sentido, se pronuncia García Huitrón al señalar “*Sin embargo, para efectos de este trabajo, la lección es que sea cual sea el resultado, ninguno de ellos implica el uso de la variable precios como mecanismo de competencia y que las empresas cuentan con un número importante de variables estratégicas para competir antes que iniciar una dolorosa competencia en precios. La razón fundamental detrás de lo anterior es que si las empresas cuentan con un nicho o participación de mercado cautivo que les asegura ingresos por arriba de sus costos marginales no tienen incentivo a disminuir su precio, aún ante la amenaza de alguna empresa que temporalmente haya adoptado una estrategia TOP DOG. Una extensión de este argumento a un equilibrio de guerras de precios corresponde al caso en que una expectativa de expansión del mercado o bien alguna preocupación fundamental en términos de la reputación o estabilidad del sistema en su conjunto*” (el subrayado no es del original)<sup>26</sup>. En este orden de ideas, se debe concluir que la competencia no necesariamente se ve afectada negativamente por la determinación de la base de cálculo de las comisiones.

### III. En relación con la competencia de regulación del CONASSIF

La actividad financiera se encuentra sometida a una intensa ordenación administrativa, fundada sobre todo en la necesidad de proteger al ahorrante, inversionista o trabajador y en mantener la solvencia, estabilidad y liquidez del sistema financiero nacional. Dada la importancia del sistema financiero para la estabilidad económica de un país, se somete a las

<sup>23</sup> Al mes de Marzo del 2005, SUPEN

<sup>24</sup> Al mes de Marzo del 2005, SUPEN.

<sup>25</sup> Reporte del sistema de afiliados al 31 de Diciembre del 2004.

<sup>26</sup> Manuel Enrique García Huitrón y otro, La organización industrial del mercado de ahorro para el retiro mexicano durante la etapa de la acumulación, Instituto Tecnológico Autónomo de México, México, D.F, Noviembre 2002, Págs. 171 y 172.



entidades financieras a un especial régimen de supervisión administrativa, más intenso que el que soporta la mayoría de los sectores económicos. Se debe supervisar la solvencia, la actuación y el cumplimiento de la normativa de las entidades reguladas y fiscalizadas, entre ellas, las Operadoras de Pensiones Complementarias.

En lo que se refiere a las pensiones, la regulación y supervisión se orienta a la solvencia y rentabilidad del sistema y ante todo la protección de los derechos e intereses de los trabajadores, cuyos fondos administran las entidades reguladas. La función de **regulación** y **supervisión** supone una intervención directa e inmediata en la actividad jurídica y económica de las entidades fiscalizadas, tanto públicas como privadas. En nuestro país, el artículo 171 de la Ley Reguladora del Mercado de Valores estableció entre las funciones del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero: “b) *Aprobar las normas atinentes a la autorización, regulación, supervisión, fiscalización y vigilancia que, conforme a la ley, deben ejecutar la Superintendencia General de Entidades Financieras, la Superintendencia General de Valores y la Superintendencia de Pensiones. No podrán fijarse requisitos que restrinjan indebidamente el acceso de los agentes económicos al mercado financiero, limiten la libre competencia ni incluyan condiciones discriminatorias*”, norma que debe ser relacionada con el numeral 38 inciso a) de la Ley 7523, que le otorga la facultad al Superintendente de Pensiones de “*Proponer al Consejo Nacional los reglamentos necesarios para cumplir las competencias y funciones de la Superintendencia a su cargo; así como los informes y dictámenes que este requiera para ejercer sus atribuciones*”, para concluir que el legislador otorgó la potestad-deber a la Superintendencia de proponer la normativa sobre la base de cálculo, en tanto que corresponde al CONASSIF aprobarla para que sea aplicada posteriormente en el proceso de supervisión.

#### IV. En cuanto a la revocación de las aprobaciones emitidas al amparo de la normativa anterior

Por las características ya señaladas, la normativa que regula el sector pensiones - al igual que todo el sector financiero - es dinámica, sujeta a los cambios que impongan las nuevas circunstancias, este hecho es conocido y tácitamente aceptado por las operadoras de pensiones, pretender aplicar las regulaciones rígidas del Derecho Administrativo sin discriminar el contexto en el cual se desarrolla la actividad, atenta contra el sentido común.

Esta posición ha sido reconocida por la Procuraduría General de la República, en el pronunciamiento **OJ-143-99**, en relación con la autorización para el funcionamiento de las bolsas de valores, que en lo que aquí interesa señala “*Las entidades financieras están sujetas a constantes modificaciones. Se ha indicado que la Bolsa Nacional de Valores opera como bolsa de valores en virtud del Transitorio I de la Ley N. 7201 Transitorio del cual se desprende la autorización para funcionar y la necesidad de un ajuste a las nuevas regulaciones. Es decir, a partir de la nueva ley la operación de la Bolsa debe ajustarse a sus regulaciones, de modo que esa operación deja de ser regulada por el Código de Comercio. Las bolsas de valores intervienen en el mercado financiero, un mercado que está sujeto a frecuentes cambios, lo que obliga a los participantes a adaptarse a las necesidades que éste plantea. De allí que determinadas condiciones que la ley exige no sólo constituyan requisitos para el inicio del funcionamiento, sino esencialmente requisitos para su funcionamiento. En ese sentido, no puede pretenderse que el estatuto, el régimen de operaciones y por ende, la actividad de la*

*entidad estén determinados por las normas y requisitos que regían en el momento de constitución y autorización de funcionamiento de la entidad. Es decir, que exista una petrificación del ordenamiento jurídico. Por el contrario, en aras de mantener la solvencia, liquidez del mercado y la confianza de los inversionistas, esas entidades están sujetas a un principio de adaptación constante o mejor dicho permanente, que las obliga a ajustarse a los nuevos cambios para operar en el mercado (...) En virtud de sus objetivos, la regulación de los mercados financieros es de orden público. Las bolsas de valores participan de esos objetivos en cuanto al promover un mercado de capitales y la inversión, proporcionan a la economía del país capitales necesarios en volumen y cantidad, coadyuvando a mantener un equilibrio entre ahorro e inversión. De allí que los participantes en el mercado estén obligados a adaptarse a los nuevos requerimientos financieros y legales. Esta adaptabilidad contraría la integridad de las bolsas de valores? La respuesta es negativa porque esta clase de entidades debe estar siempre en disposición de adaptarse a los cambios que se produzcan; su condición jurídica, su organización y operación deben ser siempre susceptibles de enfrentar los cambios que la economía pueda sufrir en una situación dada”.*

De manera que, no es posible pretender que ante modificaciones realizadas a la normativa, el órgano supervisor deba aplicar el procedimiento establecido en los artículos 152 y 308 de la Ley General de la Administración Pública (que procede para aquellos casos en que se impongan obligaciones, se supriman derechos subjetivos o se produzca cualquier otra forma de lesión grave y directa a los derechos o intereses legítimos) con el fin de que sea aplicable la modificación. Ahora bien, aunque no existe un derecho subjetivo a mantener la base de cálculo aprobada cuando existía otro marco normativo, si conviene, por el adecuado funcionamiento del mercado, que se otorguen plazos de gradualidad para que se realicen los ajustes operativos y financieros que sean necesarios, vencido el cual las estructuras aprobadas con anterioridad quedan sin efecto.

Cordialmente,



Jenory Díaz M.  
Abogada



Silvia Canales C.  
Directora  
División Jurídica