

24 de marzo de 2010  
**PJD-07-2010**

Señor  
Edgar Robles Cordero  
**Superintendente de Pensiones a. i**

Estimado señor:

En atención a la solicitud de realizar un análisis legal sobre la aplicación de la prohibición contenida en el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador y el artículo 30 inciso f) del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas* al Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos, se emite el siguiente criterio jurídico.

## **I. Antecedentes**

1. Mediante el oficio **SP-1950-2009**, de fecha 24 de noviembre de 2009, la Superintendencia de Pensiones señaló los argumentos por los cuales consideró que el Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de los Bomberos (en adelante Fondo de los Bomberos) no puede realizar inversiones en fondos de inversión administrados por la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión (SAFI) del Instituto Nacional de Seguros.
2. En oficio **DA-03123**, de fecha 08 de diciembre de 2009, el Fondo de los Bomberos expone las razones por los cuales considera que el inciso f), del artículo 30, del Reglamento de Inversiones de Entidades Reguladas, de reciente aprobación, no debe aplicarse al Fondo de los Bomberos. Asimismo, solicita un período de tres meses para que *“el Departamento de Inversiones del INS, de manera paralela e inmediata, analicen condiciones de mercado a nivel nacional para las inversiones del Fondo; procurando obtener rendimiento y condiciones de riesgo iguales o superior al que ha obtenido con la SAFI; de manera que no se vea afectado el rendimiento de este Régimen; principalmente por el déficit que presenta.”*
3. Esta Superintendencia mediante oficio **SP-2032-2009**, de fecha 14 de diciembre de 2009, reitera la obligación al Fondo de Pensiones de los Bomberos de acatar lo dispuesto en el inciso f, del artículo 30 de Reglamento de Inversiones para Entidades Reguladas y otorga un plazo de **sesenta días hábiles**, contados a partir de la fecha de recepción de ese comunicado, para

liquidar las participaciones en fondos de inversión administrados por la Sociedad Administradora de Fondos de Inversión del Instituto Nacional de Seguros.

4. En fecha 15 de enero de 2010, por medio de oficio **DA-0017-2010**, la Junta Administrativa del Fondo de los Bomberos remitió el primer informe e indicó que: *“El Comité de Activos y Pasivos acordó realizar las consultas legales correspondientes en cuanto a las inversiones mantenidas en los Fondos de Inversión de INS SAFI del Fondo de Pensiones Bomberos...”*
5. Por medio del oficio **SP-147-2010**, de fecha 29 de enero de 2010, esta Superintendencia de Pensiones comunicó a la Junta Administrativa del Fondo de Pensiones de los Bomberos que *“... El informe no indica el análisis de las condiciones de mercado a nivel nacional para dichas inversiones, el impacto en el rendimiento del portafolio ni las gestiones realizadas para ponerlas a la venta. En razón de lo anterior, el documento recibido está incompleto, por lo cual se solicita informar de inmediato las medidas tomadas en cuanto a este tema, pues el Régimen se encuentra en incumplimiento del plan de acción aprobado.”*
6. Mediante oficio **DA-00342-2010**, de fecha 11 de febrero de 2010, se remitió por parte de la Junta Administrativa del Fondo de los Bomberos un criterio legal y solicitó a este ente supervisor criterio jurídico sobre la aplicación de la prohibición contenida en el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador y el artículo 30, inciso f) del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas.
7. En criterio legal emitido por la Junta Administrativa del Fondo de los Bomberos se concluye lo siguiente:

*“1.El artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador establece una prohibición para las entidades autorizadas y supervisadas, que les impide invertir los recursos en valores emitidos o garantizados por una serie de personas físicas y jurídicas, para lo que dispone una enumeración taxativa de supuestos y las condiciones objetivas y subjetivas que deben concurrir para que se configure la prohibición.*

*2. Ni el Instituto ni ninguno de los elementos de su grupo de interés económico, ni las personas (ni sus parientes) directamente relacionados con su administración o control, son emisores ni garantes de ningún tipo de valores, por lo que la prohibición contenida en el artículo 63 de la Ley N<sup>o</sup> 7983 no es aplicable a las inversiones del Fondo de*

*Pensiones de Bomberos en INS SAFI, por no concurrir el elemento objetivo contenido en la norma, sin el cual el supuesto de prohibición no se configura.*

*3. El artículo 30 inciso f) a. del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas, contiene una prohibición similar a la del artículo 63 de la Ley, con la diferencia de que se refiere concretamente a las emisiones derivadas de procesos de titularización de activos, aspecto que no varía de lo medular el análisis realizado a la norma legal, que le aplica íntegramente, mientras el inciso f). b. del mismo artículo sí adiciona una categoría diferente a la prohibición, ya que la extiende a la inversión en valores en cuyo proceso de estructuración haya participado cualquiera de las empresas del grupo de interés económico al que pertenezca la entidad regulada.*

*4. Ni el Instituto ni ninguno de los integrantes de su grupo de interés económico participa en procesos de estructuración de emisores en los términos que dispone la norma reglamentaria, por lo que la prohibición no afecta las inversiones realizadas por el Fondo de Pensiones de Bomberos en fondos administrados por INS SAFI.*

*5. Al no configurarse ninguno de los supuestos previstos en los artículos 63 y 30 citados, no surge conflicto de interés entre emisor o garante de valores y administrador de fondos, ni entre el afiliado y la sociedad administradora, por lo que la interpretación realizada por la Superintendencia no tiene asidero legal.*

*6. El fin perseguido por CONASSIF al reformar el artículo 30 del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas, es coincidente con el desarrollo expuesto en este criterio, así se desprende del oficio C.N.S. 814-09 del 28 de octubre del 2009, en el que el Consejo manifestó que `Existen potenciales conflictos de interés y transmisión de riesgos en la inversión, por parte de los fondos administrados por las entidades reguladas por la Superintendencia de Pensiones en valores producto de titularizaciones de activos, emitidos o garantizados por las empresas integrantes de su propio grupo de interés económico o en aquellos originados en la estructuración de emisiones realizadas por estas últimas`, sin hacer referencia, ni siquiera implícita, a la inversión que un miembro del grupo de interés económico realice en un fondo de inversión administrado por una sociedad perteneciente al mismo grupo, cuando los valores adquiridos por el fondo no hayan sido emitidos, garantizados, titularizados o estructurados por un miembro del mismo grupo.”*

## **II. Análisis de lo consultado**

En primer término, se debe indicar que en materia de pensiones, la regulación en general y sobre todo en materia de inversión de los recursos administrados, tiene una connotación prudencial ya que se orienta a la solvencia y rentabilidad del sistema y sobre todo a la protección de los intereses de los trabajadores cuyos fondos administran las entidades reguladas.

En la regulación del sistema de pensiones hay un interés social preponderante fundado en el hecho de que la eventual pensión del afiliado a un fondo de pensiones depende de las decisiones de inversión que tome la gestora de ese fondo, en virtud de lo anterior, las entidades supervisadas, entre ellas el Fondo de los Bomberos, deben cumplir no solo con una serie de normas sobre inversiones, sino además con la aplicación de criterios de seguridad, rentabilidad, diversificación, límites y plazos, entre otros.

Como parte de esta regulación prudencial en materia de inversiones, se encuentran las situaciones susceptibles de generar posibles conflictos de interés entre el Fondo los Bomberos y las empresas pertenecientes al mismo conglomerado, lo cual es obligación de los gestores de pensiones, en especial el conflicto que puede surgir con partes relacionadas.

En aras de disminuir el riesgo de incurrir en situaciones que generen conflicto de interés, la experiencia a nivel internacional muestra que las legislaciones regulan de forma variada el establecimiento de medidas concretas, exigiéndose desde procedimientos internos para adoptar decisiones, hasta la regulación a través de la prohibición expresa de determinadas conductas, o la limitación de ciertas operaciones.

#### **A. La prohibición establecida en el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador**

En el caso de Costa Rica el legislador expresamente optó por regular los conflictos de interés entre las operadoras de pensiones, los fondos creados por leyes especiales y las partes relacionadas al grupo o conglomerado al cual se encuentran vinculadas, a través de una prohibición de Ley, a saber, mediante lo dispuesto en el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador, que literalmente en lo que interesa, dispone:

*“Artículo 63.- Prohibiciones*

*Los recursos de los fondos no podrán ser invertidos en lo siguiente:*

a) *Valores emitidos o garantizados por miembros de la Junta Directiva, gerentes o apoderados de las entidades autorizadas, parientes de estos, o por personas físicas o jurídicas que tengan en el ente una participación accionaria superior al cinco por ciento (5%) o cualquier otra de control efectivo, o por personas relacionadas que integren el mismo grupo de interés económico o financiero, conforme a lo que haya dispuesto al respecto el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.*

b) *Valores emitidos o garantizados por parientes, hasta el segundo grado de consanguinidad o afinidad, de los miembros de la Junta Directiva, los gerentes o apoderados de los entes regulados, o por sociedades o empresas en las que cualesquiera de dichos parientes, individualmente o en conjunto, posean una participación accionaria superior al cinco por ciento (5%) o cualquiera otra forma de control efectivo. (...)* (la negrita no es del original)

Dicha norma señala una prohibición expresa, de índole imperativa, que indica que las inversiones que pretenda realizar la entidad administradora de los fondos, para el caso particular, del Instituto Nacional de Seguros (INS), como encargado de la gestión y administración del Fondo de los Bomberos, no podrán realizarse en ninguno de los supuestos que señala el artículo 63 de cita.

Con respecto a lo dispuesto en dicho artículo se señala por parte del Fondo que *“...las restricciones contenidas en el artículo están compuestas por dos elementos que deben presentarse de manera concurrente para poder ser aplicadas, a saber: 1) debe haberse emitido o garantizado un valor (elemento objetivo) y 2) por una persona de las citadas en la norma (elemento subjetivo), si estos elementos no están presentes de manera concurrente no se configuraría la prohibición.*

*El elemento subjetivo no presenta complejidades que dificulten su análisis debido a la taxatividad de la enumeración contenida en la norma, y a la definición que el artículo 2 del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas contiene sobre el vocablo ‘Grupo de interés económico o financiero’. Únicamente podría generarse alguna indefinición sobre la entidad de las personas que tengan una participación de control efectivo sobre el emisor o garante de los valores, debido a la indeterminación del concepto, que se entiende como una previsión que el sistema regulador crea ante la eventual intención de un supervisor de invertir en valores emitidos o garantizados por una persona que sin estar concretamente citada en la lista del artículo 6, sí ostenta en criterio del supervisor, un control efectivo sobre dicho emisor o garante, sea un control que le permite influir en las decisiones de gestión y dirección del emisor o garante...*

*Ni el Instituto ni ninguno de los elementos de su grupo de interés económico, ni las personas (ni sus parientes) directamente relacionados con su administración o control, son emisores ni garantes de ningún tipo de valores, por lo que la prohibición contenida en el artículo 63 de la Ley N° 7983 no es aplicable a las inversiones del Fondo de Pensiones de Bomberos en INS SAFI, por no concurrir el elemento objetivo contenido en la norma, sin el cual el supuesto de prohibición no se configura.”*

Respecto de lo argumentado, se debe indicar que los dos supuestos que establece la norma, se cumplen en el caso del Fondo. Por un lado, la SAFI del INS, emite valores que para el caso de las sociedades administradoras de fondos de inversión, se denominan participaciones, y, por otro lado, existe un control efectivo de parte del INS, al nombrar a los miembros del órgano de dirección del Fondo, tal y como se demuestra a continuación.

Los artículos 45 y 46 del *Reglamento del Fondo de Pensiones y Jubilaciones para los miembros del Benemérito Cuerpo de Bomberos de Costa Rica* establecen que el Fondo será administrado como parte de las operaciones normales del INS y que la Gerencia del Instituto, nombrará una Junta Administradora del Fondo de Pensiones, la cual estará conformada por un representante de la Dirección Financiera, Dirección Administrativa, Dirección de Bomberos y de los trabajadores bomberos cotizantes, **todos** funcionarios del INS, con lo cual se evidencia la existencia del **control efectivo** del INS, el cual es a su vez propietario de la SAFI (que emite las participaciones que compra el Fondo) que le permite influir en las decisiones de gestión y dirección del Fondo.

Las normas en comentario establecen lo siguiente:

*“Artículo 45. El Fondo será administrado como parte de las operaciones normales del Instituto que sufragará todos los gastos que demande su eficiente administración y dará las facilidades del caso para su correcta y eficaz aplicación. Corresponderá a las autoridades administrativas del Instituto específicamente a la Junta Administradora del Fondo, nombrada por la Gerencia, disponer lo conducente a la distribución del trabajo, forma de operación y similares.*

*Artículo 46.*

*a) La Gerencia del Instituto, nombrará una Junta Administradora del Fondo de Pensiones de Bomberos cuyos miembros deberán cumplir con los requisitos que para tales efectos establece la SUPEN. Esta Junta ejercerá supervisión sobre las actividades*

*que se deriven de la administración del Fondo, específicamente de la unidad administrativa a cargo del Fondo.*

*b) La Junta Administradora, será responsable de la aplicación en todos los ámbitos de la reglamentación existente, servirán de enlace con la Superintendencia de Pensiones.*

*c) Esta Junta estará integrada, al menos por los siguientes miembros: un presidente o coordinador, un secretario y un tesorero.*

*d) La Gerencia nombrará el Contralor Normativo.*

*e) La auditoría interna fiscalizará la gestión de la Junta nombrada.*

*f) Los miembros de la Junta deben, presentar informes periódicos a la Gerencia del INS, asimismo a la Auditoría Interna, Dirección de Riesgos y a la Superintendencia, cuando estas así lo requieran por escrito.*

*g) La Junta Administradora del Fondo estará conformada de la siguiente manera:*

- *1 representante de la Dirección Financiera*
- *1 representante de la Dirección Administrativa*
- *1 representante de la Dirección de Bomberos*
- *1 representante de los Trabajadores Bomberos que cotizan al Fondo.”*

El conglomerado financiero INS está conformado por las siguientes empresas: INS Sociedad Administradora de Fondos de Inversión, Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Instituto Nacional de Seguros, Inssurance Servicios, S.A., INS Intermediarios, S.A., INS Vida S.A., INS Internacional, S.A., INS Valores Puesto de Bolsa S.A. todas propiedad del INS.

De acuerdo con lo indicado, queda claro que INS SAFI emite valores, con lo cual se incurre en el supuesto del artículo 63 citado, en virtud de que el INS es el encargado de la gestión y administración del Fondo de los Bomberos, el cual tiene la potestad de nombrar los miembros de la Junta Administrativa del Fondo y es a su vez el único dueño de las acciones de cada una de las empresas que conforman el conglomerado financiero. De tal suerte, que es claro que ejerce un control efectivo en la toma de decisiones tanto de la SAFI como del Fondo, con lo cual se cumple con los supuestos de la norma.

Es claro que el INS e INS-SAFI, pertenecen a un mismo conglomerado en donde el INS figura como el propietario del cien por ciento de las acciones de todas las empresas en consecuencia las entidades están subordinadas por propiedad y gestión al Instituto Nacional de Seguros. A lo anterior hay que agregar que al obtener INS-SAFI ingresos por el volumen de recursos que administren, se da un beneficio económico consolidado.

Cabe destacar que al carecer los fondos de inversión y los fondos de pensión de una gestión administrativa propia, requieren del concurso de la sociedad administradora o de la entidad (en este caso el INS para el Régimen de Bomberos) para su operación y para la toma de decisiones, particularmente en la selección de instrumentos para conformar el portafolio de inversión. Desde esta perspectiva y de las situaciones descritas se pueden identificar claramente elementos de control del grupo sobre la gestión de ambas figuras, lo cual evidentemente puede ser fuente de conflictos de interés.

La norma contemplada en el Artículo 63 de la Ley 7983 pretende precisamente evitar el conflicto de intereses que se pueda suscitar entre entidades que formen parte del mismo grupo o conglomerado, como lo serían el INS como encargado de la gestión y administración del Fondo de Pensiones de los Bomberos y como propietario del cien por ciento de las acciones de la SAFI.

Es importante dejar claro que en el caso de los conglomerados financieros costarricenses, existe, no solo propiedad común, sino también gestión común entre las empresas que conforman el conglomerado, lo cual pone en evidencia, elementos de control efectivo sobre la gestión de los fondos de inversión y los fondos de pensión, tal situación puede ser fuente de conflictos de interés, que es precisamente lo que busca prohibir el artículo 63 inciso a) de la Ley de Protección al Trabajador. Como se detalla más adelante, en el caso específico del Conglomerado Financiero del INS, las Juntas Directivas tienen miembros en común, lo cual denota la existencia de un control efectivo.

### **Personas relacionadas que integran el mismo grupo o conglomerado financiero**

<b>Nombre</b>	<b>Vinculación en el grupo</b>
Álvaro Chávez Gómez	Tesorero del Puesto de Bolsa y de la SAFI
Edgar Brenes André	Vicepresidente del Puesto de Bolsa y de la SAFI
Germán Rodríguez Aguilar	Fiscal del Puesto de Bolsa y de la SAFI
Gina Lucrecia Amplié Castro	<b>Gerente General del Puesto de Bolsa y miembro del Comité de Inversiones del Fondo de Pensiones y Jubilaciones</b>
Lemuel Bryran López	Presidente del Puesto de Bolsa y de la SAFI
Lydia María Matamoros Agüero	Vocal del Puesto de Bolsa
Roberto Carlos Segura Calderón	Secretario del Puesto de Bolsa
María Antonieta Solís Mata	Gerente de la OPC y Fiscal de la SAFI
Moisés Valitutti Chavarría	Director del INS y Fiscal de la OPC, Secretario INS Vida,
Guillermo Constenla Umaña	Presidente INS, Seguros, INS Vida, INS Internacional
Alberto Raven Odio	Vicepresidente INS, Secretario Seguros
Eugenia Chávez Hidalgo	Director INS, Fiscal Seguros, Fiscal INS Internacional
Luis Alberto Casafont Flores	Director INS, Tesorero Intermediario, Tesorero INS Vida, INS Internacional.

Fuente: Sistema de Información Cualitativa de SUPEN, SUGESE y Registro Nacional de Valores e Intermediarios

En el conglomerado financiero del cual forma parte el INS, las decisiones son tomadas por las mismas personas que ejercen un control sobre todas las empresas de ese grupo, incluida la SAFI del INS. Lo anterior se evidencia en el siguiente cuadro, en el cual se indica la vinculación de miembros de las Juntas Directivas de las empresas del INS.

Lo anteriormente señalado, evidencia elementos de control del grupo sobre la gestión de los fondos de inversión y los fondos de pensión, lo cual evidentemente puede ser fuente de conflictos de interés a la luz de lo expresamente dispuesto en el artículo 2 del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas.

### **B. Sobre la prohibición dispuesta en el inciso f) del artículo 30 del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas**

Se indica en el criterio legal que: "... El artículo 30 inciso f) a. del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas, contiene una prohibición similar a la del

*artículo 63 de la Ley, con la diferencia de que se refiere concretamente a las emisiones derivadas de procesos de titularización de activos, aspecto que no varía de lo medular el análisis realizado a la norma legal, que le aplica íntegramente, mientras el inciso f). b. del mismo artículo sí adiciona una categoría diferente a la prohibición, ya que la extiende a la inversión en valores en cuyo proceso de estructuración haya participado cualquiera de las empresas del grupo de interés económico al que pertenezca la entidad regulada.*

*Ni el Instituto ni ninguno de los integrantes de su grupo de interés económico participa en procesos de estructuración de emisores en los términos que dispone la norma reglamentaria, por lo que la prohibición no afecta las inversiones realizadas por el Fondo de Pensiones de Bomberos en fondos administrados por INS SAFI.*

*Al no configurarse ninguno de los supuestos previstos en los artículos 63 y 30 citados, no surge conflicto de interés entre emisor o garante de valores y administrador de fondos, ni entre el afiliado y la sociedad administradora, por lo que la interpretación realizada por la Superintendencia no tiene asidero legal.”*

La norma dispuesta en el inciso f) del artículo 30 del *Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas* señala que:

**“Artículo 30.- Inversiones no autorizadas.**

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

...

*f) Salvo lo dispuesto en leyes especiales, las entidades reguladas no podrán invertir los recursos de los fondos en:*

*a. Valores emitidos o garantizados por cualquiera de las empresas del grupo de interés económico o del grupo o conglomerado financiero al que pertenezca la entidad regulada, producto de procesos de titularización de activos, independientemente del vehículo utilizado o de la separación patrimonial que pueda existir respecto de las empresas que integran el grupo de que se trate.*

*b. Valores originados en emisiones en cuya estructuración haya participado cualquiera de las empresas del grupo de interés económico o del grupo o conglomerado financiero al que pertenezca la entidad regulada.”*

La disposición pretende evitar la realización de operaciones que impliquen potenciales conflictos de interés, por parte de los fondos administrados, al adquirir

valores emitidos o garantizados por las empresas que formen parte del grupo o conglomerado financiero, que es precisamente lo que se presenta en este caso, por las razones dichas.

### **III. Conclusión**

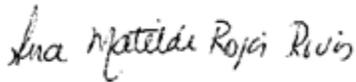
Con base en lo expuesto se concluye lo siguiente.

- 1) En la regulación del sistema de pensiones hay un interés social preponderante fundado en el hecho de que la eventual pensión del afiliado a un fondo de pensiones depende de las decisiones de inversión que tome la gestora de ese fondo, en virtud de lo anterior, las entidades supervisadas, entre ellas el Fondo de los Bomberos deben cumplir no solo con una serie de normas sobre inversiones, sino además con la aplicación de criterios de seguridad, rentabilidad, diversificación, límites y plazos, entre otros.
- 2) En los conglomerados financieros costarricenses, existe, no solo propiedad común, sino también gestión común entre las empresas que conforman el grupo, lo cual pone en evidencia, elementos de control sobre la gestión de los fondos de inversión y los fondos de pensión, tal situación puede ser fuente de conflictos de interés, que es precisamente lo que busca prohibir el artículo 63 inciso a) de la Ley de Protección al Trabajador.
- 3) El INS es el propietario del cien por ciento de las acciones de la SAFI INS y también es el administrador del Fondo de los Bomberos, por lo que ambas figuras están subordinadas por propiedad y gestión al INS, de esta forma, al obtener INS-SAFI ingresos por el volumen de recursos que administren, se da un beneficio económico consolidado.
- 4) Los fondos de inversión y los fondos de pensión carecen de una gestión administrativa propia, por lo que requieren del concurso de la sociedad administradora o de la entidad (en este caso el INS para el Fondo de los Bomberos) para su operación y para la toma de decisiones, particularmente en la selección de instrumentos para conformar el portafolio de inversión.
- 5) La norma contemplada en el Artículo 63 de la LPT pretende evitar el conflicto

de intereses entre personas físicas o entidades del mismo grupo de interés económico o financiero, por consiguiente la prohibición establecida en el literal a), comprende a los fondos de inversión administrados por la sociedad administradora de fondos de inversión que forma parte del conglomerado al que pertenece el INS.

- 6) En el conglomerado financiero del cual forma parte el INS, las decisiones son tomadas por las mismas personas que ejercen un control sobre todas las empresas de ese grupo, incluida la SAFI INS, evidenciándose conflicto de intereses.
- 7) Lo dispuesto en el inciso f) del artículo 30 del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas pretende evitar la realización de operaciones que impliquen potenciales conflictos de interés y trasmisión en la inversión, por parte de los fondos administrados, en valores producto de titularización de activos, emitidos o garantizados por las empresas que formen parte del grupo o conglomerado financiero.

Cordialmente,



**Ana Matilde Rojas Rivas**  
**Abogada encargada**



**Jenory Díaz Molina**  
**Coordinadora**

**División Jurídica**