

29 de septiembre de 2017  
**PJD-13-2017**

Señor  
Álvaro Ramos Chaves  
Superintendente  
**Superintendencia de Pensiones**

Estimado señor:

Por medio de tareas que constan en el Sistema de Trámites, el equipo de trabajo que está redactando la propuesta de **Reglamento de gestión de activos**, nos planteó dos consultas, las cuales se refieren, concretamente, a: 1) la posibilidad legal de que las entidades reguladas puedan contratar los servicios de entidades para la gestión externa de inversiones y, 2) a la posibilidad de incluir la alternativa de inversión en “opciones” de mercado internacional como derivado de cobertura de tasas de interés y tipo de cambio. Al respecto, esta División de Asesoría Jurídica emite el siguiente criterio:

## **I. Delimitación de las consultas**

Respecto a la tercerización se consultó:

*1-No obstante, para alinear estos criterios técnicos con la interpretación jurídica de lo que solicita la Ley de Protección al Trabajador se hace el siguiente planteamiento: ¿pueden contratar las entidades reguladas servicios de administración de algunas inversiones de sus portafolios, basados en criterios de eficiencia, experiencia y conocimientos en general, de forma tal que se logren los objetivos planteados disminuyendo costos y riesgos operativos?*

Respecto a esta primera consulta, se advierte lo siguiente:

- 1) No se distingue entre sujetos regulados, de manera que también abarca aquellos que no tienen una regulación expresa en cuanto a su objeto en la Ley de Protección al Trabajador (LPT) o en la Ley 7523.
- 2) La utilización de la figura de los administradores de cartera se encuentra actualmente autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión mediante el Reglamento de inversiones de las entidades reguladas, que en los artículos 2, 38, 39, 40 y 41, establece:

### **Artículo 2. Definiciones**

**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.

**PJD-13-2017**

Página 2

**Artículo 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 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.*

**Artículo 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<sup>1</sup>.***

*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).*

**Artículo 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. [La negrita no es del original].***

Respecto a las opciones se consultó lo siguiente:

*2-¿Es posible incluir en el Reglamento de Gestión de Activos la alternativa de inversión en Opciones de mercado internacional como derivado de cobertura de tasas de interés y tipo de cambio?*

**II. Sobre la contratación de servicios de administración de inversiones**

Respecto de las operadoras de pensiones (OPC) la LPT contempla expresamente, en el numeral 31, su objeto prioritario, es decir, las actividades que deben realizar respecto al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP), al Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias (RVPC) y al Fondo de Capitalización Laboral (FCL), en tanto que el numeral 5 establece qué otras entidades, aparte de las OPC, pueden administrar el FCL.

---

<sup>1</sup> Mediante el SP-A-036 se establecieron los requisitos para utilizar servicios de los administradores de cartera.

**PJD-13-2017**

Página 3

Disponen esos numerales lo siguiente:

*ARTÍCULO 31. Objeto social*

*Las operadoras tendrán como objeto social prioritariamente las siguientes actividades:*

- a) *La administración de los planes.*
- b) **La administración de los fondos.**
- c) *La administración de los beneficios derivados de los sistemas fijados en esta Ley.*
- d) *La administración de las cuentas individuales.*
- e) *La administración por contratación, en los términos indicados en los reglamentos respectivos, de fondos de pensiones complementarias creados por leyes especiales, convenciones colectivas, acuerdos patronales y los que contrate con asociaciones solidaristas.*
- f) *Prestar servicios de administración y otros a los demás entes supervisados por la Superintendencia. [La negrita no es del original].*

*ARTÍCULO 5. Entidades autorizadas*

*Los fondos de capitalización laboral solo podrán ser administrados por las entidades indicadas en el Artículo 30 de la presente Ley.*

De conformidad con lo anterior, las operadoras de pensiones son las encargadas de administrar: los fondos, los planes, la cuenta individual y los beneficios. El numeral 30 mencionado dispone, además, la exclusividad de la **administración de los fondos y los planes por parte de las OPC**. El texto de ese artículo expresamente señala:

*ARTÍCULO 30. 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.*

*Autorízase a las siguientes organizaciones sociales para que administren los fondos de capitalización laboral: las cooperativas, de conformidad con la Ley N° 7849, del 20 de noviembre de 1998 y sus reformas y las operadoras de fondos de capitalización laboral establecidas en el Artículo 74 de la presente Ley y las creadas por los sindicatos. En ambos casos, estas deberán ser autorizadas y registradas ante la Superintendencia de Pensiones, conforme a esta Ley. Asimismo, las asociaciones solidaristas definidas en la Ley de Asociaciones Solidaristas, N° 6970, del 7 de noviembre de 1984, quedan facultadas de pleno derecho, para administrar los fondos de capitalización laboral, conforme a la presente Ley.*

*Para el efecto del párrafo anterior, las asambleas generales de las organizaciones sociales podrán delegar la administración de estos fondos en operadoras, conservando la*

**PJD-13-2017**

Página 4

*responsabilidad de vigilar su correcta inversión y destino Los contratos respectivos deberán ser autorizados previamente por el Superintendente de Pensiones.*

*Cuando, a juicio de la Superintendencia, existan indicios fundados de la realización de las actividades reguladas por esta Ley sin la debida autorización, la Superintendencia tendrá, respecto de los presuntos infractores, las mismas facultades de inspección, imposición de medidas precautorias y sanciones, que le corresponden de acuerdo con esta Ley en relación con las entidades fiscalizadas por ella. [La negrita no es del original].*

En el numeral 42 se establece también una separación de las actividades de administración que corresponde realizar a las OPC, como sigue:

*Artículo 42. Deberes de los entes autorizados*

*Sin perjuicio de las demás obligaciones estipuladas en esta Ley, son obligaciones de las operadoras y las organizaciones sociales autorizadas:*

- a) Responsabilizarse de administrar los ahorros de los afiliados.*
- b) Mantener un registro de cuentas individuales de los aportes, de los rendimientos generados por las inversiones, de las comisiones, y de las prestaciones.*
- c) Calcular el valor del fondo acumulado y su rentabilidad.*
- d) Enviar a los afiliados un estado de su cuenta individual. La Superintendencia establecerá reglamentariamente lo dispuesto en los incisos a), b), c) y d) de este Artículo.*
- e) Acatar los reglamentos, los acuerdos y las resoluciones emitidos por el Consejo Nacional de Supervisión y el Superintendente.*
- f) Cumplir los términos de los planes, en las condiciones autorizadas por el Superintendente y las pactadas con los afiliados.*
- g) Suministrar oportunamente a la Superintendencia la información requerida, en el plazo y las condiciones dispuestos por ella.*
- h) Publicar oportunamente la información que la Superintendencia indique mediante resolución general.*
- i) Remitir a los afiliados la información que la Superintendencia señale, con la periodicidad y el formato que ella determine.*
- j) Suministrar a los afiliados la información que soliciten expresamente sobre el estado de sus cuentas.*
- k) Guardar confidencialidad respecto de la información relativa a los afiliados, sin perjuicio de la información requerida por la Superintendencia para realizar las funciones estatuidas en la presente Ley y por las autoridades judiciales competentes.*
- l) Realizar la publicidad con información veraz, que no induzca a equívocos ni confusiones, según las normas que para el efecto expida la Superintendencia.*
- m) Controlar que los promotores trabajen ofreciendo información veraz, sin inducir a equívocos ni confusiones, según las normas que para el efecto expida la Superintendencia.*
- n) Establecer los sistemas contables, financieros, informáticos y de comunicaciones acordes con las normas de la Superintendencia.*
- ñ) Realizar evaluaciones periódicas de los sistemas y planes vigentes, cuando a juicio de la Superintendencia sea necesario.*
- o) Establecer, con carácter permanente, el comité de inversiones, el cual será responsable de*

**PJD-13-2017**

Página 5

*las políticas de inversión de los recursos de los fondos administrados por la operadora.*

*p) Presentar a la Superintendencia los estados financieros de los fondos y los estados financieros del propio ente autorizado, con la frecuencia, los criterios contables, las formalidades y el formato que determine la Superintendencia. Esta dispondrá cuándo deben ser dictaminados por un auditor externo.*

*q) Adquirir una póliza de fidelidad o solvencia para cubrir los riesgos de manejo cuando, a juicio del Superintendente, así corresponda. Para tales efectos, el Consejo Nacional aprobará el respectivo reglamento.*

*r) Los demás deberes que contemplen esta Ley y los reglamentos dictados por la Superintendencia.*

Se desprende de lo anterior que la LPT enumera en el artículo 31 varias actividades de administración a ejecutar por parte de las OPC, mientras que en otros artículos se refiere únicamente a la *administración de los fondos*. En este punto, se vuelve de vital importancia para este análisis lo establecido en el numeral 55 de esa misma Ley, según el cual:

*ARTÍCULO 55. Administración del fondo*

*La **administración de los fondos** estará a cargo de los entes autorizados respectivos; **quedará prohibida la administración por medio de otra entidad**, salvo en los casos excepcionales que la Superintendencia pueda permitir transitoriamente en interés de los afiliados. [La negrita no es del original]<sup>2</sup>.*

De acuerdo con lo que se explicará más adelante, en el día a día de lo que corresponde ejecutar a las OPC, el concepto de “*administración de los fondos*” debe ser entendido desde un punto de vista amplio y general, pues este incluye muchas actividades o procesos, entre ellas la gestión de los activos.

---

<sup>2</sup> El artículo 44 contempla el traslado de la administración de los fondos por orden de SUPEN en caso de quiebra o liquidación, su texto indica:

*Artículo 44. Traspaso de los fondos en caso de quiebra o liquidación*

*En caso de que se produzcan condiciones que tengan como consecuencia la quiebra o liquidación de una operadora o una organización social autorizada, el Superintendente podrá ordenar el traspaso de la administración de los fondos respectivos a otra entidad autorizada. La Superintendencia reglamentará las condiciones en que la totalidad del fondo deberá trasladarse a otra operadora de pensiones u organización laboral, según corresponda. En caso de traspaso de fondos, la Superintendencia publicará un aviso en un periódico de circulación nacional y los afiliados dispondrán de un plazo de ocho días hábiles para comunicar cuál es la operadora de pensiones o la organización social autorizada que han seleccionado para que sus recursos les sean trasladados. Si la Superintendencia no recibe a tiempo la comunicación, aplicará la regla del Artículo 39 de esta Ley.*

**PJD-13-2017**

Página 6

## **1. Alcance del concepto “tercerización de la administración de las inversiones”**

De conformidad con los numerales 31, 42 y 55 de la LPT, la administración de los fondos es **exclusiva** de las OPC. Esto implica que otra entidad o un tercero no pueden asumir esa función, entendida aquí desde un punto de vista amplio e integral, es decir, como la suma de todas esas actividades señaladas en los numerales 31 y 42 de la LPT, incluyendo el proceso de las inversiones, que es el que se propone sea objeto de una tercerización.

Se entiende que la *administración de los fondos* es la gestión completa de todos los procesos, porque el mismo numeral 55 plantea, como excepción a esa prohibición, precisamente el traslado de la totalidad de un fondo de una OPC a otra entidad para su gestión, e, inmediatamente después, la apertura de un proceso de libre transferencia a otra, para casos de liquidación o quiebra, situación regulada en el numeral 44 de la LPT. Como puede observarse, no se trata de una parte del proceso de administración la que se trasladaría, sino, la totalidad. Por eso esta asesoría considera que la prohibición de administración de los fondos por parte de otra entidad se refiere a la totalidad de los procesos, es decir, se refiere a un concepto amplio e integral.

En relación con la *tercerización*, en el campo del Derecho Administrativo esta se conoce como una técnica común y aceptada. Si bien no todos los sujetos regulados por el Reglamento de Gestión de Activos serían administraciones públicas, cabe hacer la referencia a esta figura porque tiene utilidad para comprender los alcances de esta *administración exclusiva* de los fondos.

La Procuraduría General de la República ha señalado respecto a la tercerización:

*Se estima, al respecto, que las actividades rentables o al menos financieramente equilibradas por ingresos de naturaleza no pública, deben ser confiadas a los particulares. Por lo que la empresa privada es llamada a asumir diversas tareas que ha desarrollado tradicionalmente la Administración Pública, o bien se le permite que contribuya con ésta asumiendo la prestación de diversas actividades instrumentales o materiales, de soporte de la Administración., de forma que el organismo público pueda centrarse en las actividades públicas consideradas substanciales o esenciales. [C-27-97].*

En ese mismo sentido, la Contraloría General de la República ha reconocido que:

*La utilización de la figura del outsourcing implica el reconocimiento de que en la participación de los particulares se pueden encontrar nuevas y diferentes alternativas de enfrentar los servicios, precisamente porque se encuentran regulados bajo principios y reglas distintas a la Administración Pública; pero también porque la experiencia y especialización en cierto giro de negocios les permite encontrar esas soluciones y alternativas de las que se beneficia la Administración contratante. [R-DCA-120-2009].*



**PJD-13-2017**

Página 7

Mediante anotación que consta en el Sistema de Trámites<sup>3</sup>, el equipo de proyecto aportó a esta asesoría un documento, el cual se encuentra alineado con lo que se propone en el nuevo Reglamento de Gestión de Activos, en el que se desarrolla de una manera general en qué consiste el proceso de gestión de las inversiones, y al respecto se señala que:

*El manejo estratégico de las inversiones debe basarse en la definición de una asignación estratégica de activos, que consiste en el establecimiento de sectores, monedas, países, tipos de instrumentos y cualquier otro elemento relevante para dirigir la inversión de los recursos, lo cual debe ser aprobado por el órgano de dirección.*

*Para efectos de implementar la ejecución de la estrategia, las entidades reguladas deben contar con la política de inversiones, documento **que define aspectos puntuales sobre el proceso de inversiones, instrumentos autorizados, límites, prohibiciones y cualquier aspecto relevante para la toma de decisiones.** [La negrita no es del original].*

Según se dijo con anterioridad, la *administración de los fondos*, contempla todas las actividades significativas del administrador: la acumulación, desacumulación, comunicación y gestión de activos. Son actividades necesarias para lograr los fines de las OPC, dentro de las cuales se encuentran inmersos procesos como: gestión de la cuenta individual, afiliación, recaudación, etc. Aunque en términos de importancia y responsabilidad, podría considerarse que la gestión de activos es *esencial* y por esa razón no podría trasladarse por completo a un tercero, algunos servicios de esta actividad pueden ser considerados auxiliares o de soporte.

En el ámbito del Derecho Administrativo, la *tercerización* es una actividad de **medios** para alcanzar fines. Los fines últimos corresponden a la Administración Pública, los medios para alcanzarlos pueden ser llevados a cabo por terceros. En este proceso de gestión de activos, se identifica como una labor esencial la toma de las decisiones de inversión que hace el supervisor en provecho de los afiliados, que es el punto medular para lograr los objetivos. Por su parte, el administrador de cartera al amparo de un contrato de tercerización ejecuta esas decisiones, en un marco delimitado por el órgano de dirección y, por medio del custodio del supervisor, es decir, realiza una actividad de medios.

En el documento de cita, el equipo de proyecto agrega lo siguiente:

*Las decisiones de inversión son tomadas por el administrador de las inversiones con base en los lineamientos establecidos por el fondo por lo que deben asegurarse de **invertir en instrumentos adecuados al perfil de riesgo definido por su cliente.***

*Por su tamaño y experiencia, estos administradores tienen acceso a cualquier instrumento en el mercado y depende del administrador decidir cuál se ajusta al portafolio del cliente. Todo dentro del marco que establece el fondo para la realización de las inversiones, **lo cual debe***

---

<sup>3</sup> Ver el vínculo: [https://si.supen.fi.cr/Tramites/Tram\\_Detalle\\_Evento.aspx?evento=2017074908](https://si.supen.fi.cr/Tramites/Tram_Detalle_Evento.aspx?evento=2017074908)

**PJD-13-2017**

Página 8

*estar alineado a la política de inversiones aprobada por el órgano de dirección. [...] Es importante resaltar que los administradores no reciben los recursos del fondo de pensión, sino que únicamente se les autoriza a gestionar las carteras por medio de los custodios contratados por el fondo de pensiones o la operadora.*

*El objetivo de tercerizar la administración de las inversiones, radica en que los fondos de pensión podrían aprovechar oportunidades para mejorar su rentabilidad y su perfil de riesgo, incursionando en instrumentos, sectores o mercados de los cuales no tienen experiencia, conocimiento o recursos técnicos, razón por la cual, resulta más beneficioso contratar una empresa que cuente con las características necesarias para acceder a esas inversiones o mercados de una manera más eficiente y segura. [La negrita no es del original].*

Es criterio de esta asesoría que la definición y el alcance de esos servicios “auxiliares” puede ser establecida en la normativa, atendiendo a criterios técnicos<sup>4</sup> para que puedan ser suministrados por un particular, ajeno a la entidad supervisada.

## **2. Respecto a la responsabilidad de la OPC y del supervisor**

Es claro que a la luz de los artículos 40 y 41 de la LPT, si se producen daños o perjuicios patrimoniales, así como pérdidas en los aportes o rendimientos de los afiliados como consecuencia de la tercerización, la responsabilidad permanece en la operadora. La responsabilidad de la administración ante el supervisor y el afiliado, sigue siendo de la OPC, con las consecuencias que esto conlleva, desde el punto de vista sancionatorio y de responsabilidad civil y penal.

En relación con la responsabilidad del supervisor, el numeral 38 de la Ley N° 7523, en lo que aquí interesa, establece:

*El Superintendente de Pensiones tendrá las siguientes atribuciones:  
[...]*

*f) Adoptar todas las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de autorización, regulación, supervisión y fiscalización que le competen a la Superintendencia, según esta Ley y las normas emitidas por el Consejo Nacional.*

En este sentido, la Procuraduría General de la República ha manifestado:

*Es de advertir que en ausencia de una relación de causalidad entre la lesión y la actuación del Estado, sólo podría pensarse en una responsabilidad estatal en el caso de que en la situación que lleva a la operadora a no poder cumplir con sus obligaciones, pueda imputarse una omisión,*

<sup>4</sup> Cabe destacar que el numeral 16 de la Ley General de la Administración Pública dispone: “1. En ningún caso podrán dictarse actos contrarios a reglas unívocas de la ciencia o de la técnica, o a principios elementales de justicia, lógica o conveniencia. 2. El Juez podrá controlar la conformidad con estas reglas no jurídicas de los elementos discrecionales del acto, como si ejerciera contralor de legalidad”.



**PJD-13-2017**

Página 9

*incumplimiento o negligencia en la fiscalización y supervisión. Lo cual nos lleva a la necesidad de que la fiscalización y control sobre la operadora sea celosamente realizado, así como que los trabajadores cuenten con información veraz y oportuna sobre las operadoras, para que les permita no ya solo escoger la operadora, sino decidir si se mantiene con la operadora seleccionada o bien, si cambia a una que le ofrezca más ventajas, particularmente, mayor seguridad. Las deficiencias de supervisión podrían originar o inducir a perjuicios para los trabajadores y ello sí podría comprometer la responsabilidad de la Administración en los términos de la Ley General de la Administración Pública. Ciertamente, se respondería por los daños y perjuicios, daños y perjuicios que podrían consistir –precisamente- en los aportes y rendimientos que el Régimen de Pensiones supone... [C-202-2002].*

Una eventual contratación de servicios, debería de realizarse de forma tal que no afecte las labores de supervisión, de lo contrario, no debería ser autorizada por la Superintendencia. Con independencia de las medidas que desde el punto de vista sancionatorio puedan aplicarse, la contratación tendría necesariamente que llevarse a cabo bajo las pautas que emita la Superintendencia con el fin de que la función *esencial* sea realizada por el supervisado y no por el tercero.

### **3. Otros regulados**

El Reglamento citado, también aplica al resto de los regulados, distintos de las OPC. Sin embargo, en la Ley de Protección al Trabajador no existe una regulación expresa en cuanto al objeto y facultades para estos regulados, como las que existen para las OPC. Por esta razón, salvo regulación especial en contrario para estos regulados, tampoco existe limitación para realizar contratos de tercerización, siempre y cuando se trate de servicios auxiliares en los términos aquí explicados.

### **III. Inversión en opciones en mercados internacionales**

La segunda consulta planteada es si *¿Es posible incluir en el Reglamento de Gestión de Activos la alternativa de inversión en Opciones de mercado internacional como derivado de cobertura de tasas de interés y tipo de cambio?*

La respuesta a esta consulta está en el artículo 63 de la Ley de Protección al Trabajador, que establece:

*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*

**PJD-13-2017**

Página 10

*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 por 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 cualquier otra forma de control efectivo.*

*En ningún caso las entidades autorizadas y supervisadas podrán realizar operaciones de caución; tampoco operaciones financieras que requieran la constitución de prendas o garantías sobre el activo del fondo. Sin embargo, la Superintendencia reglamentará la figura del préstamo de valores en algunas operaciones de bajo riesgo, tales como el mecanismo de garantía de operaciones de la cámara de compensación y liquidación del mercado de valores. Asimismo, la Superintendencia podrá autorizar determinadas operaciones con instrumentos derivados, con el fin de alcanzar coberturas de riesgo de tasa de interés y tipo de cambio.*

*Los derechos societarios inherentes a las acciones de una sociedad anónima que pasen a integrar un fondo serán ejercidos por el ente autorizado. Ninguno de los personeros, funcionarios o socios del ente autorizado podrán ser elegidos miembros de la Junta Directiva de dicha sociedad anónima, ni ser nombrados como fiscales. El representante del ente autorizado en la Asamblea General no podrá votar en la elección de la Junta Directiva de la sociedad anónima. Para el efecto de las mayorías requeridas para dichas elecciones, en la Asamblea General no se tomarán en consideración las acciones propiedad de los fondos.*

De conformidad con lo anterior, la Superintendencia puede autorizar operaciones con instrumentos derivados con el fin de alcanzar coberturas de riesgo de tasa de interés y tipo de cambio. Según la propuesta de Reglamento de gestión de activos, los derivados “*son contratos cuyo valor está ligado al precio de un activo de referencia al cual se le denomina subyacente que está basado en el precio de un contrato de materias primas (commodity), monedas, tasas de interés, índices financieros, precios de acciones, entre otros*”. De acuerdo con Zunzunegui<sup>5</sup>, son “*derivados en el sentido de que el objeto de los contratos son posiciones a plazo sobre otros bienes, que pueden ser instrumentos financieros como los valores negociables, o no financieros*”. Las opciones son instrumentos derivados y una de sus funciones es precisamente servir de cobertura del riesgo ante la variación de las tasas de interés y tipo de cambio.

En consecuencia, es posible autorizar el uso de estos instrumentos en los mercados internacionales por disposición expresa de la ley, con independencia de lo que al respecto establezca el Banco Central de Costa Rica para instrumentos derivados en el mercado local.

#### **IV. Conclusiones**

1. La gestión de activos es una actividad *esencial* y por esa razón no podría trasladarse

---

<sup>5</sup> Zunzunegui, Fernando, Derecho del mercado financiero, Segunda edición, Marcial Pons, 2000, Madrid, Pág. 684.

**PJD-13-2017**

*Página 11*

por completo a un tercero, sin embargo, los servicios auxiliares o de soporte de esta actividad pueden ser objeto de un contrato de *tercerización*. La definición y el alcance de esos servicios “*auxiliares*” puede ser establecida en la normativa, atendiendo a criterios técnicos.

2. Los regulados, distintos de las OPC, cuyo objeto y facultades no se encuentran limitados en la Ley de Protección al Trabajador podrán realizar contratos de tercerización, siempre y cuando se trate de servicios auxiliares o de soporte, salvo regulación especial en contrario para estas entidades.
3. La Superintendencia de Pensiones puede autorizar el uso de opciones de mercado internacional como derivados de cobertura de tasas de interés y tipo de cambio, por disposición expresa de la ley.

Atentamente,



Elaborado por:  
Jenory Díaz Molina



Aprobado por:  
Nelly Vargas Hernández

***División Asesoría Jurídica***