21 de septiembre de 2020

**PJD-18-2020**

Rocío Aguilar M.

Superintendente

Superintendencia de Pensiones

Estimada señora:

Por medio de correo electrónico recibido el 19 de agosto de 2020, el afiliado XXX planteó la siguiente consulta:

*… les comento que solicite a Popular Pensiones la política de inversiones y la política* [Sic] *de riesgo, según la información que continua, esta información se muestra en el estado de cuenta; pero me indican que es confidencial, agradezco su amabilida* [Sic] *para indicarme si las mismas son confidenciales o yo como afiliado tengo el derecho de conocerlas, dado que en la página web de ellos no esta* [Sic] *ninguna información al respecto disponible.*

Para atender esta consulta, la División de Asesoría Jurídica elaboró el siguiente criterio jurídico:

1. **Naturaleza jurídica de las operadoras de pensiones**

De conformidad con la Ley de Protección al Trabajador, las operadoras de pensiones están constituidas como sociedades anónimas, es decir, estas empresas se rigen principalmente por el derecho privado. El artículo 30 dice expresamente:

*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.*

[…] [Énfasis propio.]

No obstante, tanto las operadoras de capital público (las llamadas empresas estatales) como las de capital privado, se encuentran altamente reguladas, lo que significa que están sometidas a una serie de normas a las que no se encuentran sometidas otras sociedades anónimas, precisamente por la finalidad previsional de los recursos que administran: para la vejez, para el desempleo, etc. Por ejemplo, deben ser autorizadas previamente para poder operar, los productos que ofrecen requieren previa autorización, la publicidad que realizan está sometida a ciertas limitaciones, deben tener una estructura de funcionamiento mínima, deben remitir estados de cuenta a los afiliados, tener un capital mínimo de constitución, etc.

1. **Las operadoras de pensiones se encuentran en un mercado en competencia**

El numeral 10 de la Ley de Protección al Trabajador establece:

*Artículo 10. Transferencia entre operadoras*

*Los trabajadores tendrán* ***libertad para afiliarse a la operadora de su elección****. El afiliado podrá transferir el saldo de su cuenta, sin costo alguno, entre operadoras. Las transferencias deberán ser solicitadas personalmente y por escrito ante el sistema de centralizado de recaudación de la CCSS. La Superintendencia establecerá, vía reglamento, el plazo y las condiciones en que se solicitarán y efectuarán las transferencias.*

[…] [Énfasis propio.]

Dada esa posibilidad de elección y traslado entre operadoras, estas entidades se caracterizan por tener un interés natural y sano de diferenciarse y ofrecer mejores servicios; esto se traduce en la definición de una estrategia comercial que les permita mantener y atraer clientes.

Respecto a las empresas en competencia, en el voto 10667-2018 la Sala Constitucional señaló lo siguiente:

*En la medida en que una empresa pública participe en un mercado competitivo guarda interés que su información comercial sea legalmente protegida y por ende, al igual que un empresario privado,* ***tiene interés en que cierta información que se encuentre legítimamente bajo su control no sea divulgada a terceros****, adquirida o utilizada sin su consentimiento, y de manera contraria a los usos comerciales leales.* [Énfasis propio.]

1. **Inviolabilidad de los documentos privados y confidencialidad**

El principio general es que las sociedades anónimas son personas jurídicas que, al igual que las personas físicas, se encuentran amparadas al numeral 24 de la Constitución Política, que ordena:

*Artículo 24.- Se garantiza el derecho a la intimidad, a la libertad y al secreto de las comunicaciones.*

*Son* ***inviolables los documentos privados y las comunicaciones escritas****, orales o de cualquier otro tipo de los habitantes de la República. Sin embargo, la ley, cuya aprobación y reforma requerirá los votos de dos tercios de los Diputados de la Asamblea Legislativa, fijará en qué casos podrán los Tribunales de Justicia ordenar el secuestro, registro o examen de los documentos privados, cuando sea absolutamente indispensable para esclarecer asuntos sometidos a su conocimiento.*

*Igualmente, la ley determinará en cuáles casos podrán los Tribunales de Justicia ordenar que se intervenga cualquier tipo de comunicación e indicará los delitos en cuya investigación podrá autorizarse el uso de esta potestad excepcional y durante cuánto tiempo. Asimismo, señalará las responsabilidades y sanciones en que incurrirán los funcionarios que apliquen ilegalmente esta excepción. Las resoluciones judiciales amparadas a esta norma deberán ser razonadas y podrán ejecutarse de inmediato. Su aplicación y control serán responsabilidad indelegable de la autoridad judicial.*

*[…]* [Énfasis propio.]

La Procuraduría General de la República, en el dictamen C-130-93, se ha pronunciado respecto a esta *inviolabilidad* de los documentos privados en los siguientes términos:

*En relación con los* ***documentos privados, sabido es que la Constitución les atribuye carácter confidencial****. Dicha confidencialidad significa, efectivamente,* ***una prohibición de acceso a esos documentos****, salvo los casos de excepción previstos en el texto constitucional, por una parte; así como un impedimento de suministrarlos o de suministrar los datos allí contenidos al público, de manera que terceros puedan identificar a quién corresponde la información, por otra parte. Lo que significa una salvaguarda de la esfera privada del particular; en especial, una defensa a su intimidad y al derecho a la vida privada... Lo que significa el derecho a mantener reserva sobre ciertas actividades u opiniones, sobre su vida privada y la de su familia. Así como a la confidencialidad de su correspondencia y la de los documentos privados […].* [Énfasis propio.]

Hasta aquí, es claro que los documentos de las operadoras de pensiones son privados y, en consecuencia, **son confidenciales**. Sin embargo, la Ley de Protección al Trabajador establece en el artículo 42 que las operadoras de pensiones deben revelar información en determinados casos. Es decir, a diferencia de las otras empresas, las operadoras se encuentran obligadas a **remitir** y **revelar información que otras empresas no tienen obligación de hacer**, en lo que aquí interesa merecen destacarse tres de esas obligaciones:

*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.*

*[…]*

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.*

1. **Obligaciones respecto a la información**

En primer lugar, las operadoras de pensiones deben de **remitir** a la Superintendencia información que es considerada privada, pero exclusivamente para fines de supervisión y se mantiene custodiada en la superintendencia como **confidencial**.

En relación con este punto, los supervisores de fondos de pensiones de capitalización individual se orientan, además, por las directrices de la Organización Internacional de Supervisores de Fondos de Pensiones (IOPS), que sobre la información contienen pautas como la siguiente[[1]](#footnote-1):

*Directriz 1: Recopilación e Intercambio de Información*

*La autoridad de supervisión de pensiones debe recibir la información necesaria para realizar una evaluación efectiva y evaluar los riesgos en los fondos de pensiones individuales, así como el mercado en su totalidad, aunque se debe mantener una política para* ***proteger la información confidencial****.*

*Cuando la información es de importancia material a nivel internacional, debe ser compartida con otras autoridades de supervisión de pensiones, sujeta a los requisitos de secreto o confidencialidad y basadas, en principio, en acuerdos formales.* [Énfasis propio.]

En segundo lugar, las operadoras de pensiones deben **revelar al público** en general información que el supervisor considere importante de ser conocida por los afiliados.

Al respecto el artículo 43 de la citada ley señala:

*Artículo 43. Suministro de información*

*Las Operadoras y las organizaciones sociales autorizadas deberán comunicar, oportunamente y por los medios que indique el Superintendente, cualquier hecho o información* ***que, a su criterio o a criterio de la Superintendencia, sea necesario poner en conocimiento del afiliado y el público en general o cuya difusión se requiera para garantizar la transparencia y claridad de las operaciones****. Si alguna entidad, injustificadamente se niega a divulgar la información solicitada, la Superintendencia podrá divulgarla directamente por cuenta de aquella, y podrá certificar, con carácter de título ejecutivo, el costo de las publicaciones, para proceder a su recuperación; lo anterior, sin perjuicio de las sanciones correspondientes al infractor, en la vía administrativa o la judicial.* [Énfasis propio.]

En relación con este *principio de transparencia*, que es propio de los mercados financieros, se ha indicado que se debe valorar su alcance en cada caso y según el mercado del que se trate. Así:

*La transparencia es un concepto que la ciencia económica ha acuñado para designar el mayor o menor coste con que los agentes económicos pueden obtener de la información relevante en un determinado mercado. Consecuentemente, el nivel de transparencia de un mercado consiste en su capacidad relativa para difundir información a quienes en él participan. Dicho esto, es importante aclarar que el concepto de transparencia no es susceptible de ser aplicado a cualquier mercado sin más. Es necesario adecuar su aplicación al mercado sobre el cual se la impone. Así, en cada caso es necesario analizar cuanta transparencia es necesaria, quién debe establecerla, etc.*[[2]](#footnote-2)

Finalmente, las operadoras deben remitir estados de cuenta a los afiliados en forma periódica.

1. **Información relacionada con las inversiones y los riesgos**

En el caso del mercado de las administradoras de fondos de pensiones, la legislación establece que se debe cumplir con normas de **revelación** respecto a la administración de las inversiones, concretamente el Reglamento de Gestión de Activos dispone un marco normativo adecuado para que esa transparencia exista, pero procurando siempre mantener el equilibrio necesario de un mercado en competencia.

El Reglamento de Gestión de Activos ordena que las entidades emitan una *política de inversiones*, documento que, en el caso consultado, no le fue entregado a un afiliado, por ser de carácter confidencial. La política de inversiones es un requerimiento regulatorio, por el contrario, la política de riesgos no existe en la regulación.

En lo que aquí interesa, ese reglamento dispone lo siguiente:

*Artículo 6. Política de inversiones*

*Las entidades supervisadas deben contar con una política de inversiones que incluya como mínimo:*

*a. Los objetivos de rentabilidad para las inversiones de cada fondo administrado en concordancia con el marco de gestión de riesgos. En el caso de los fondos de beneficio definido, también deben establecerse en relación con los pasivos del fondo.*

*b. Estar alineada a la asignación estratégica de activos.*

*c. Definir los aspectos específicos para cada tipo de inversión que deben ser tomados en cuenta para la ejecución del proceso de inversiones, entre otros: porcentajes a invertir por: clase de activos, dentro de estas, por tipo de instrumento, plazos al vencimiento, monedas, tipo de emisor, montos de emisión y emisores, sectores, países, liquidez, calificaciones de riesgo y cualquier otra que sea relevante para la administración de los activos.*

*d. Indicar la metodología para el seguimiento del desempeño y logro de objetivos de la gestión de los fondos, la cual debe estar alineada con los objetivos estratégicos y el marco de gestión de riesgos del fondo, así como, considerar el comportamiento de los mercados en los que se negocian los instrumentos (nacional o extranjero).*

*Para el caso de las inversiones internacionales deben utilizarse también índices financieros de referencia (benchmarks) que deben ser definidos con base en criterios técnicos de acuerdo con las características del fondo, la estructura de las inversiones, el plazo (corto o largo), los tipos de activo, monedas y mercados, entre otros.*

*e. Detallar los criterios y los límites para el uso de instrumentos derivados para cobertura e incluir como mínimo lo siguiente:*

*i. Los tipos de contratos y cláusulas específicas requeridas.*

*ii. Lineamientos para la realización de coberturas en los fondos en los que se adquieran los instrumentos derivados, así como, los límites establecidos para dichas operaciones.*

*iii. Disposiciones y procedimientos para la medición y administración del riesgo, relacionado con el uso de cada tipo de instrumento derivado utilizado para la cobertura.*

*iv. Niveles de pérdidas potenciales máximas y límites de riesgo.*

*k. Incluir los niveles mínimos y máximos de recursos necesarios para gestionar el riesgo de liquidez, definidos en el marco de gestión de riesgo de liquidez existente, la cual debe obedecer a metodologías técnicamente sustentadas, que tomen en cuenta las características del fondo y las necesidades de flujos de efectivo en el corto, mediano y largo plazo, así como aspectos relacionados con su administración. […]* [Énfasis propio.]

De la lectura de este contenido mínimo que debe contemplar la política de inversiones de todas las operadoras, merece destacarse que algunos de los puntos tienen que ver con la estrategia de negocio y otros son información privilegiada que podría ser utilizada para anticiparse al movimiento del mercado de valores.

Respecto al primer aspecto, los incisos b), c) y e) del numeral 6 citado se refieren a decisiones estratégicas que han requerido un esfuerzo de análisis y pericia por parte de la empresa, que le pertenecen y que no tiene obligación de compartir con un afiliado o interesado (a menos que voluntariamente quiera hacerlo) porque pueden llegar a ser conocidos por los competidores dándoles una ventaja competitiva injustificada.

En relación con el segundo punto, las operadoras de pensiones son inversionistas institucionales que mueven grandes volúmenes de inversiones en el mercado local, cuyas decisiones de compra o venta pueden incidir en la formación de precios en el mercado de valores, por esta razón, este tipo de información estratégica no puede ser divulgada antes de que se realicen las transacciones porque reflejaría hacia dónde van a ir las inversiones. Esta revelación a un particular podría dar lugar a una asimetría del mercado, lo cual, dependiendo del volumen que administre la operadora, podría generar un efecto sistémico. En este sentido, el artículo 67 de la Ley de Protección al Trabajador indica:

*Artículo 67.- Confidencialidad de la información. Deberán guardar estricta confidencialidad respecto de esa información las autoridades, los apoderados, gerentes, administradores y cualquier persona que, en razón de su labor en un ente regulado, acceda a información de las inversiones de los recursos de un fondo que aún no haya sido divulgada oficialmente en el mercado y que, por su naturaleza, sea capaz de influir en las cotizaciones de los valores de dichas inversiones. Quienes actúen en contravención de lo señalado, a solicitud de la Superintendencia, deberán ser destituidos, mediante la aplicación de la legislación laboral correspondiente; sin perjuicio de las sanciones penales que puedan aplicarse.*

*Asimismo, se prohíbe a las personas mencionadas valerse, directa o indirectamente, de la información reservada con el fin de obtener, para sí o para otros, de los fondos administrados, ventajas mediante la compra o venta de valores.*

*Ninguna información registrada en las cuentas individuales podrá ser suministrada a terceros, excepto en los casos previstos en esta ley.*

1. **Mecanismos de información periódica sobre inversiones**

Esta protección de confidencialidad no va en detrimento de los intereses de los afiliados, porque la regulación ha previsto dos mecanismos periódicos de información al afiliado sobre el manejo de las inversiones: 1) el estado de cuenta y 2) el *folleto* para el público en general.

1. El estado de cuenta es un medio de información tradicional, dirigido directamente al afiliado, con una periodicidad mínima semestral, que contiene, además de los movimientos de aportes y rendimientos, una sección con el **resumen de la política de inversión de los fondos administrados**, la cual deber estar escrita en un lenguaje comprensivo para el afiliado o pensionado. (Acuerdo del Superintendente de Pensiones SP-A-191-2017).
2. El folleto, por su parte, es un requerimiento recientemente establecido en el artículo 75 del Reglamento de Gestión de Activos, por medio del cual se pretende informar a los afiliados, con más detalle, aspectos de gobernanza del proceso de las inversiones y de los riesgos de los fondos administrados, con una periodicidad anual. En este documento el afiliado y el público en general pueden encontrar en forma resumida información útil para elegir su administradora, sin embargo, no contiene información comercial y estratégica de cada de cada operadora. Este artículo señala:

*Artículo 75. Folleto para el público en general*

*La entidad regulada debe mantener en todo momento a disposición de los afiliados y pensionados un documento en el que se declaren aspectos básicos y relevantes para información y toma de decisiones de éstos. Este documento debe contener como mínimo, lo siguiente:*

*a. Miembros del Órgano de Dirección, de la Alta Gerencia y comités técnicos.*

*b. Resumen de la formación y experiencia de cada uno de los miembros de los órganos indicados en el literal a., que sustente su idoneidad para el desempeño de sus labores.*

*c. Declaración de los riesgos del portafolio y resumen del apetito de riesgo.*

*d. Información sobre los activos en los cuales pueden invertir y proporciones autorizadas, así como las inversiones en activos socialmente responsables y el beneficio que estos conllevan.*

*e. Resumen de políticas ante excesos de inversiones y pérdida de requisitos.*

*f. Resumen del portafolio de inversiones local e internacional y su comparación con los límites establecidos.*

*g. Porcentaje de comisiones al afiliado y pensionado.*

*h. Información sobre la rentabilidad de los fondos.*

*i. Datos de contacto para consultas.*

*Este documento debe ser actualizado al menos anualmente y estar disponible electrónicamente para los interesados y físicamente ante solicitud de los afiliados y pensionados.*  [Énfasis propio.]

Respecto a la política de riesgos, no existe en la normativa un documento con esa denominación, sin embargo, por las razones señaladas, las decisiones que la entidad tome respecto a los riesgos son también estratégicas y confidenciales. Únicamente la superintendencia podría requerir esta información para efectos de supervisión.

De manera que existe una protección constitucional de la información privada de las operadoras de pensiones, incluyendo la política de inversiones y las decisiones relacionadas con los riesgos, en consecuencia, es confidencial. Lo anterior, sin menoscabo de las obligaciones de transparencia e información al público que se ven atendidas por la remisión periódica del estado de cuenta y la publicación del folleto para el público en general.

1. **Conclusión**
2. Las operadoras de pensiones son sociedades anónimas que, a pesar de que se rigen por el derecho privado, están altamente reguladas debido a la importancia que tienen los recursos que administran.
3. Como personas jurídicas en un mercado en competencia, los documentos de las operadoras de pensiones, incluida la política de inversiones y las decisiones sobre riesgos, son privados y confidenciales.
4. Por ser el mercado de las operadoras de pensiones altamente regulado, también existen obligaciones de remitir información a la Superintendencia de Pensiones, exclusivamente para efectos de supervisión, así como directamente al afiliado por medio del estado de cuenta y de revelación público en general a través del denominado *folleto para el público en general*.

Realizado por:  Aprobado por:

Jenory Díaz Molina, coordinadora Nelly Vargas Hernández, directora

**División Asesoría Jurídica**

1. IOPS, Directrices para la evaluación y supervisión de fondos de pensiones, 2008

<http://www.aiosfp.org/documentos/4-directrices-para-la-evaluacion-y-supervision-de-fondos-de-pensiones/file.html>

 [↑](#footnote-ref-1)
2. Carbajales, Mariano, La regulación del mercado financiero. Hacia la autorregulación del mercado de valores, Editorial Marcial Pons, Madrid, 2006, pág. 36. [↑](#footnote-ref-2)