

NOTA TÉCNICA

PROPUESTA ESQUEMA DE COMISIONES RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES

Resumen

Se presenta la propuesta que la Superintendencia de Pensiones somete a consideración del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, para modificar la base de cálculo de la comisión por administración del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementaria (ROP). En el documento se exponen los resultados e impacto técnico ante el cambio en la base de cálculo de la comisión, pasando de una comisión sobre aporte y rendimiento a una comisión calculada sobre el saldo administrado. El estudio aborda la temática desde dos perspectivas: efectos sobre la industria y sobre los afiliados.

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN.....	3
I.ANTECEDENTES.....	5
II.SITUACIÓN ACTUAL DE LA INDUSTRIA DE PENSIONES.....	9
III.PROPUESTA DE COMISIÓN PARA EL ROP.....	12
IV.EFECTO SOBRE LA INDUSTRIA DE LA PROPUESTA	22
V. EFECTOS SOBRE EL AFILIADO DE LA PROPUESTA	24
VII.CONCLUSIONES.....	26
VII. BIBLIOGRAFÍA	28
ANEXO 1: ESTIMACIÓN DEL SALDO EN LA CUENTA INDIVIDUAL DEL TRABAJADOR.....	29

INTRODUCCIÓN

Mediante Acta de la Sesión 567-2006 celebrada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) el 23 de marzo del 2006, se instruyó a la Superintendencia de Pensiones presentar la modificación de la base de cálculo de la comisión de administración para el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP). Como parte de los requerimientos se solicitó evaluar el impacto para el afiliado y para las operadoras de pensiones, ante la estructura de comisión propuesta.

La Superintendencia de Pensiones (SUPEN) realizó y presentó dos estudios al CONASSIF. El primero comunicado mediante SP-2410-07, del 10 de octubre de 2007, se tituló: “Consideraciones para el análisis de la estructura de comisiones del ROP”. El otro estudio fue remitido por oficio SP-2820-07 del 21 de noviembre del 2007, denominado “Comisión “neutra” para el afiliado e ingresos de las OPC por concepto de cambio en la estructura de comisión”. Adicionalmente, se envió una propuesta sobre base de cálculo y porcentajes máximos de comisión en el ROP, la cual fue remitida en consulta a las entidades autorizadas, mediante C.N.S. 1053-07 del 28 de noviembre de 2007.

Al respecto, el CONASSIF, mediante artículo 5 del Acta de la Sesión 703-2008 del 25 de febrero del 2008, acordó:

“dejar pendiente la modificación al “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”, hasta tanto se cuente con un detalle de la estructura de costos de la industria, dentro del cual se analicen áreas como la rentabilidad sobre el patrimonio o el porcentaje que representan los gastos de publicidad o afiliación sobre el gasto total”.

A fin de satisfacer el requerimiento del CONASSIF, la SUPEN contrató un estudio de costos de la industria, el cual fue de conocimiento del CONASSIF, de las operadoras de pensiones complementarias y de la Asociación Costarricense de Operadoras de Pensión (ACOP). Este ejercicio fue realizado por un consultor externo, quien demostró que la industria de las pensiones complementarias presenta importantes economías de escala, según el modelo y los supuestos empleados.

El propósito de este documento es mostrar el impacto para las operadoras de pensiones y los afiliados de modificar la base de cálculo de la comisión en el ROP a un porcentaje sobre saldo administrado.

El documento se ha estructurado en seis secciones. La primera de ellas se enfoca en describir los antecedentes que giran en torno a la propuesta de comisión. La segunda sección muestra las condiciones que ha presentado el sistema nacional de pensiones, y que sirven de base para los cálculos de la comisión que se propone. La tercera sección tiene por propósito presentar la comisión propuesta por la Superintendencia de Pensiones para ser aplicada al ROP, la cual toma en cuenta los estudios previos hechos por la División de Planificación y Normativa, las observaciones recibidas a esta propuesta y, además, los resultados aportados

por el consultor externo. La cuarta sección del documento se centra en evaluar los efectos de esta propuesta sobre los resultados financieros de las operadoras. Por su parte, la quinta sección del documento se enfoca en estimar el efecto de la propuesta sobre la pensión del afiliado, empleando en esencia la metodología incorporada en el estudio denominado “Comisión “neutra” para el afiliado e ingresos de las OPC por concepto de cambio en la estructura de comisión” con algunas mejoras en las estimaciones. Finalmente, se presentan las conclusiones derivadas de los resultados obtenidos según la estructura propuesta de comisiones.

I. ANTECEDENTES

Existen al menos tres modalidades de cobro de comisión, sobre aporte, sobre rendimiento y sobre saldo.

En la comisión sobre aporte, el afiliado paga cuando sus recursos ingresan al fondo de pensión, es decir a la entrada, con independencia de los rendimientos que generen los fondos administrados. En ese sentido, dentro del contexto de sistemas de capitalización, la relación entre los nuevos aportes, y en consecuencia las comisiones derivadas, representan un monto cada vez menor de los recursos administrados.

Por su parte, la comisión sobre rendimiento constituye implícitamente una comisión sobre saldo, la cual va incrementándose el monto de comisión a medida que el saldo administrado va creciendo. Adicionalmente, desde el punto de vista de las operadoras de pensiones podría generar una volatilidad en los ingresos, pues éstos van a depender del desempeño logrado por los fondos, derivados de situaciones propias del mercado.

La comisión sobre saldo, al igual que la que se cobra sobre rendimiento, tiene la particularidad de que conforme el saldo administrado va en aumento, el efecto sobre el monto acumulado en la cuenta individual va siendo mayor.

Las distintas formas de calcular la comisión, en esquemas de capitalización individual, han sido utilizadas en el ámbito internacional a través de la historia de las reformas de los sistemas de pensiones y sin embargo, no existe evidencia contundente que permita indicar cuál base de cálculo de comisiones es más apropiada en estos sistemas.

Después de la promulgación de la LPT, las operadoras podían calcular la comisión de administración como un porcentaje de los rendimientos brutos obtenidos por las inversiones del fondo, hasta un máximo del 10%. Además, el Consejo dispuso que las comisiones podían ser menores de acuerdo con el monto acumulado o la antigüedad del afiliado.

Posteriormente, el CONASSIF, mediante acuerdo de la sesión 346-2002, artículo 7, del 19 de diciembre del 2002, modificó el Capítulo VI del “Reglamento de Apertura y Funcionamiento de las Entidades Autorizadas”, estableciendo que las comisiones, para los fondos de pensiones obligatorios y los de capitalización laboral, podían fijarse como un porcentaje máximo sobre los rendimientos de los fondos y como un porcentaje máximo sobre los aportes de los afiliados, los cuales, de acuerdo con ese Reglamento, deben ser determinados por el CONASSIF. Los límites máximos se establecieron de la siguiente forma:

- Para los fondos obligatorios, las operadoras pueden cobrar por administración de los fondos hasta un máximo del 8% sobre los rendimientos brutos obtenidos por las inversiones hechas con recursos del fondo y hasta un máximo del 4% sobre los aportes hechos al fondo.

- La gradualidad para el ajuste a los máximos establecidos en los fondos obligatorios se fijó de la siguiente forma:

Máximo comisión sobre rendimientos	
Hasta el 30 de junio del 2003	10%
Hasta el 30 de junio del 2004	9%
A partir del 1° de julio del 2004	8%
Máximo comisión sobre aportes:	
Hasta el 30 de junio del 2004	2%
A partir del 1° de julio del 2004	4%

Es importante indicar que hasta el 2003 las comisiones sobre rendimientos se cobraban sólo cuando la cartera de inversiones del fondo obtenía rendimientos positivos. Sin embargo, al entrar en vigencia la valoración a precios de mercado se evidenció que, cuando la cartera tenía minusvalías no se veía reflejado en el cobro de la comisión que hacían las operadoras, lo que podía, en períodos mayores a un día, elevar el porcentaje pagado por comisión por encima de lo pactado entre el afiliado y la operadora originalmente.

Debido a lo anterior la Superintendencia replanteó la metodología para el cobro de las comisiones, con el objetivo de minimizar el impacto que la volatilidad diaria de los rendimientos tenía sobre el cálculo de las comisiones cobradas por la administración de los recursos. Así, mediante acuerdo de Superintendente, en mayo del 2003, se estableció la nueva forma de cálculo de la comisión sobre rendimientos, de tal manera que se minimiza en parte el efecto de la valoración de las carteras a precios de mercado y evita que al afiliado se le cobren comisiones superiores a las pactadas.

Desde el año 2004, mediante SP-1623, fechado 29 de julio de 2004, esta Superintendencia presentó al CONASSIF, una propuesta de estructura de comisiones sobre la base del saldo administrado (definido como la diferencia entre el activo total y el pasivo total), en lugar del la actual estructura mixta, cuya base de cálculo pueden ser los aportes y los rendimientos. Lo anterior, según se sustentó en su oportunidad, se debió a que en ese último año y medio se observaron en el Sistema de Pensiones situaciones que obligaban a la revisión de la estructura de comisiones vigente, entre las más importantes se encuentran las siguientes:

- La aprobación de la valoración a precios de mercado de las carteras mancomunadas de inversión, cuya vigencia inició el 7 de agosto del 2002, introdujo una volatilidad excesiva de los ingresos de las entidades autorizadas, por ser los rendimientos la base de cálculo de las comisiones, situación que generó incertidumbre e inestabilidad para el afiliado y para la entidad administradora.
- A pesar de que la comisión de 4% sobre aporte y 8% sobre rendimiento autorizada en junio del 2003 era equivalente a la comisión previa del 10% sobre rendimiento¹, estos límites máximos autorizados en el mediano plazo tienden a obtener un

¹ Esta conclusión se deriva del estudio DI-2002-01 de marzo del 2002 titulado “Los ingresos y costos de las Operadoras de Pensiones Complementarias: Criterios para cambiar estructura de comisiones”

costo para el afiliado superior al de otros sistemas de pensiones de capitalización individual que operan a nivel internacional, así como los cobrados en productos similares de administración de carteras del mercado local.

- La posibilidad de cobro de una comisión sobre aportes, incluida en la reforma de la estructura de comisiones de diciembre del 2002, a diferencia de lo proyectado en su oportunidad por la Superintendencia solamente fue aplicada por dos operadoras de pensiones, por lo que no implicó una mejora en el nivel y estabilidad de ingresos operativos del sector.
- De acuerdo con la experiencia de la Superintendencia en la atención de quejas y denuncias, para el afiliado no es fácil la comprensión y comparación del precio cobrado por las diferentes operadoras de pensión y en otros productos similares disponibles en el mercado de ahorro voluntario, por lo que es necesario promover en el Sistema de Pensiones la transparencia hacia el afiliado y la competencia “por precio” entre las entidades de la industria.

El esquema de comisión vigente en Costa Rica para el ROP, a partir del año 2004, tal y como se indicó, corresponde a una base de cálculo mixta, sobre aporte y sobre rendimiento. Este esquema ha demostrado la dificultad para comparar el costo de administración entre operadoras, situación que afecta la información que se brinda al afiliado y público en general. Además como ya se dijo, tiende en el largo plazo a representar porcentajes mayores respecto al saldo en la cuenta de cada trabajador, es por ello, que desde su implementación se ha estudiado la oportunidad de modificar la base de cálculo de la comisión y ajustarlo para que el afiliado pueda hacer comparaciones directas con la información que tiene disponible y con base en ello, tomar sus decisiones y reducir el impacto en el saldo acumulado de la cuenta de capitalización individual.

Según el estudio presentado por SUPEN (Nota técnica NT-2007-02) en octubre del 2007, y transformando las comisiones actuales a comisiones equivalentes sobre saldo, se encuentra que, en promedio las comisiones del ROP han sido de 1,71% (variando entre 2.37% en julio del 2002 y 1.29% en julio del 2007) lo cual es relativamente alto a nivel latinoamericano. Cita además el estudio de SUPEN que de mantenerse las condiciones actuales, en un horizonte de tiempo de 40 años, las comisiones de Costa Rica se ubicarían entre las más caras de los países miembros de AIOS.

**Promedio Ponderado por País
Comisión Equivalente a 40 Años**

	% de los Activos Administrados
Bolivia	0.41%
El Salvador	0.46%
Colombia	0.52%
Uruguay	0.53%
Chile	0.60%
Perú	0.67%
México	0.67%
Costa Rica	0.89%
República Dominicana	0.91%
Argentina	0.95%
Promedio Ponderado de América Latina	0.66%
Desviación Estándar	0.19%
Coefficiente de Variación	29.53%

Fuente: F. Javier Corvera, et al.

A efecto de revertir dicha situación, la SUPEN, realizó un segundo estudio en noviembre del 2007, en el cual estima un esquema de comisiones sobre saldo, bajo el objetivo de propiciar mejores efectos sobre el afiliado. Dicho estudio encuentra que partiendo de una comisión sobre saldo de 1.40% en el año 2008, y reduciéndola paulatinamente hasta llegar a 0.65% en 2017, el afiliado vería mejoradas sus condiciones futuras de pensión.

Este segundo estudio recibió observaciones por parte de las operadoras de pensiones, relacionadas con la necesidad de que la propuesta incluyera un análisis de la situación financiera de las operadoras. Con el fin de conocer el comportamiento de los costos de la industria de pensiones complementarias dentro de la capitalización individual, la SUPEN contrató, en noviembre del 2008, un consultor externo que tuvo a su cargo la estimación de la función de costos de la industria.

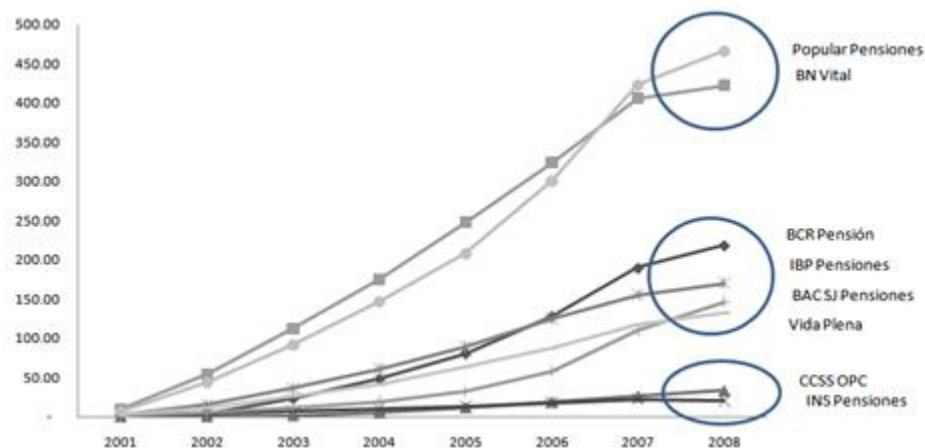
Los resultados del estudio contratado encuentran, entre otras cosas, que existe una fuerte evidencia de economías de escala en la administración de las cuentas individuales de los trabajadores. Además, la comisión sobre saldo de largo plazo con que las operadoras podrían operar es cercana al 0.35%, en escenarios conservadores de rentabilidad.

Con la evidencia aportada por la investigación, los cálculos realizados en el 2007 por esta Superintendencia y el análisis de estudios internacionales, la SUPEN llevó a cabo una revisión de su propuesta e incluyó un ejercicio adicional para mostrar el efecto de la propuesta sobre las operadoras de pensiones complementarias. Los resultados de este nuevo estudio son los que se detallan a continuación.

II.SITUACIÓN ACTUAL DE LA INDUSTRIA DE PENSIONES

Actualmente, en el sistema costarricense de pensiones operan ocho entidades autorizadas, a saber: BCR Pensión OPC, IBP Pensiones OPC, BN Vital OPC, Popular Pensiones, INS Pensiones OPC, Vida Plena OPC, CCSS OPC, BAC San José Pensiones OPC. Tal y como puede apreciarse en el grafico adjunto, las operadoras de pensiones pueden clasificarse en tres grupos, de acuerdo con el tamaño de los activos administrados. Un primer grupo de administradoras estaría conformado por BN Vital OPC y Popular Pensiones, con un saldo administrado mayor que 400 millones de dólares, cada una. Un segundo grupo de operadoras conformado por cuatro entidades, BCR Pensión, IBP Pensiones, Vida Plena y BAC San José Pensiones, que manejan portafolios entre los 100 y 250 millones de dólares. Finalmente, el último grupo está conformado por INS Pensiones y CCSS OPC que administran menos de 50 millones de dólares. Particularmente esta estratificación cobra relevancia al realizar los cálculos sobre una base de comisión sobre saldo.

GRÁFICO 1
CRECIMIENTO DEL ACTIVO NETO DEL ROP
(millones de dólares)



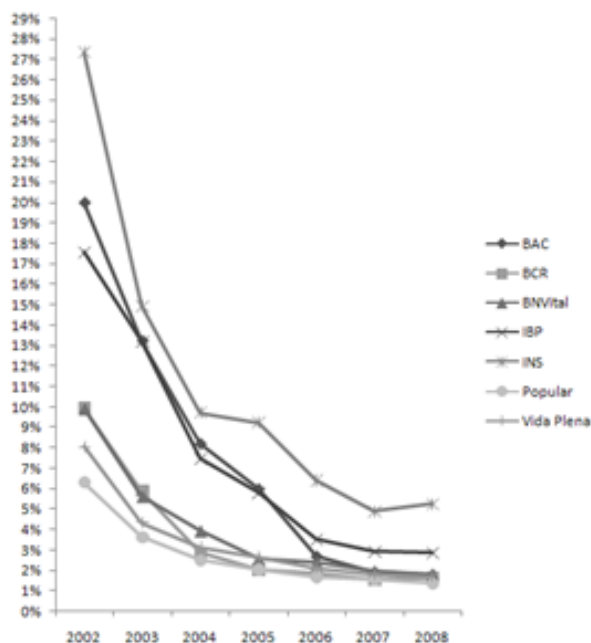
Fuente: SUPEN

La evidencia empírica indica que la gestión de los fondos de pensiones es un negocio de volumen y que las economías de escalas se convierten en un factor importante para los resultados financieros de las operadoras de pensiones. Por ende, la comisión que se fije debe ser tal que permita la sostenibilidad financiera de los gestores, incorporando un retorno sobre el capital, sin que ello signifique afectar injustificadamente el retorno esperado del afiliado por sus aportes.

En relación con las economías de escala, y considerando sus gastos más representativos, los gastos operacionales, los cuales son reportados periódicamente a la Superintendencia de Pensiones, se encontró que durante los últimos siete años existe asociación con el activo neto administrado, específicamente una relación decreciente, que valida la evidencia aportada por el consultor, por cuanto proporcionalmente los gastos han venido decreciendo consistentemente para toda la industria de pensiones. No obstante lo anterior, en los últimos dos años la relación ha tendido a estabilizarse, convergiendo para cinco de las ocho entidades. Es importante aclarar que en este cálculo se consideraron todos los gastos operativos de la entidad, debido a la inexistencia contable de una asignación e identificación plena de gastos por tipo de fondo administrado que permitiera asignar lo que corresponde de esta variable, a la administración exclusiva del ROP.

Tal y como se puede observar en el siguiente gráfico, con excepción de IBP Pensiones, INS Pensiones y CCSS OPC, el resto de las entidades autorizadas muestran economías de escala (administran más recursos con costos estables o decrecientes de producción). La CCSS OPC no se tomó en consideración, toda vez que su mayor participación se circunscribe alrededor del Fondo de Capitalización Laboral y la determinación de la comisión que cobra a sus afiliados debe ser suficiente, como máximo para cubrir los gastos operativos más un porcentaje para su crecimiento, según lo dispone el artículo 49 de la Ley de Protección al Trabajador. En los casos de IBP Pensiones OPC e INS Pensiones OPC, son explicados por la fuerte participación de los fondos voluntarios, en el caso de la primera, y por una disminución sostenida de la participación de mercado en el caso de la segunda.

GRÁFICO 2
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
RELACIÓN DE GASTOS OPERATIVOS A ACTIVO



Fuente: SUPEN

Desde el punto de vista financiero, se encontró que las operadoras de pensiones muestran retornos sobre el patrimonio, en promedio en los dos últimos años, de 5.3% y 3.9%, respectivamente, tomando en consideración todos los productos administrados por cada OPC.

**CUADRO 1
RELACIÓN HISTÓRICA DE UTILIDADES A PATRIMONIO**

Entidad	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
BAC Pensiones	-41.6%	-39.7%	-61.7%	-99.4%	-44.4%	0.6%	2.2%	4.6%
BCR Pensión	0.4%	7.2%	-15.0%	-11.5%	32.1%	8.0%	-1.6%	20.8%
BN Vital	-35.0%	11.2%	26.8%	-39.1%	32.5%	23.7%	9.8%	9.8%
CCSS OPC	-0.7%	-3.3%	9.5%	27.7%	19.0%	5.5%	15.3%	0.1%
IBP Pensiones	-31.6%	0.0%	-25.4%	-25.6%	-22.5%	17.3%	2.3%	-14.4%
INS Pensiones	-39.0%	-24.6%	-28.5%	-20.1%	0.6%	4.5%	0.6%	-1.5%
Popular Pensiones	-21.7%	-13.5%	-2.4%	2.5%	16.1%	23.0%	13.1%	11.2%
Vida Plena	-22.1%	-32.9%	-13.6%	0.6%	15.1%	9.7%	0.4%	0.8%
Promedio	-23.9%	-12.0%	-13.8%	-20.6%	6.1%	11.5%	5.3%	3.9%

Fuente: SUPEN

Por su parte, los ingresos por comisiones devengados por las operadoras por la administración del ROP (comisiones sobre aporte y rendimiento), como porcentaje del activo neto administrado, lo cual constituye un estimador de la comisión equivalente sobre saldo, indica que la relación para el año 2008 se encuentra en un rango entre 1,33% y 0,65%. El promedio ponderado por el activo neto administrado arroja la cifra de 1,18% para ese mismo período. En otras palabras, con una comisión sobre saldo de 1.18% anual las operadoras hubiesen mantenido en promedio el mismo nivel de ingresos.

**CUADRO 2
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
RELACIÓN DE INGRESOS POR COMISIÓN A ACTIVO NETO**

Año	BCR Pensión	BN-Vital	CCSS-OPC	INS Pensiones	IBP Pensiones	Popular Pensiones	BAC S.J Pensiones	Vida Plena	Max	Min	Promedio
2001	0.17%	0.45%	0.26%	0.41%	0.19%	0.41%	0.40%	0.44%	0.45%	0.17%	0.40%
2002	0.32%	0.90%	0.60%	0.92%	1.01%	0.87%	0.92%	1.02%	1.02%	0.32%	0.90%
2003	0.22%	1.12%	0.23%	1.13%	1.15%	1.03%	1.20%	1.52%	1.52%	0.22%	1.06%
2004	0.36%	1.03%	0.57%	1.12%	1.08%	1.01%	1.05%	1.51%	1.51%	0.36%	1.00%
2005	1.32%	1.77%	0.70%	1.78%	1.76%	1.40%	1.73%	1.69%	1.78%	0.70%	1.59%
2006	1.11%	1.74%	1.02%	1.74%	1.85%	1.65%	1.62%	1.62%	1.85%	1.02%	1.62%
2007	0.81%	1.27%	0.76%	1.20%	1.40%	1.19%	1.20%	1.30%	1.40%	0.76%	1.19%
2008	1.19%	1.33%	0.65%	1.15%	1.17%	1.07%	1.23%	1.19%	1.33%	0.65%	1.18%

Fuente: SUPEN

III. PROPUESTA DE COMISIÓN PARA EL ROP

El objetivo de esta propuesta es modificar la base de cálculo de la comisión en el ROP ante la presencia de economías de escala en la administración de los recursos del afiliado, considerando una rentabilidad para la OPC y buscando a su vez mejorar el efecto en el saldo acumulado en la cuenta de capitalización individual del afiliado.

Objetivos específicos

1. Determinar una estructura de comisión por administración, que considere una rentabilidad a la OPC, calculada a partir de sus necesidades futuras de capital, mejoras en el saldo proyectado del afiliado, control sobre el desarrollo de las economías de escala comprobadas por el consultor contratado en la industria de pensiones y relación con el crecimiento de los saldos administrados.
2. Contar con una base de cálculo que permita la comparación del costo de administración entre OPC.

Para cumplir con este objetivo se realizan las estimaciones que a continuación se explican, todas necesarias para el cálculo de la comisión:

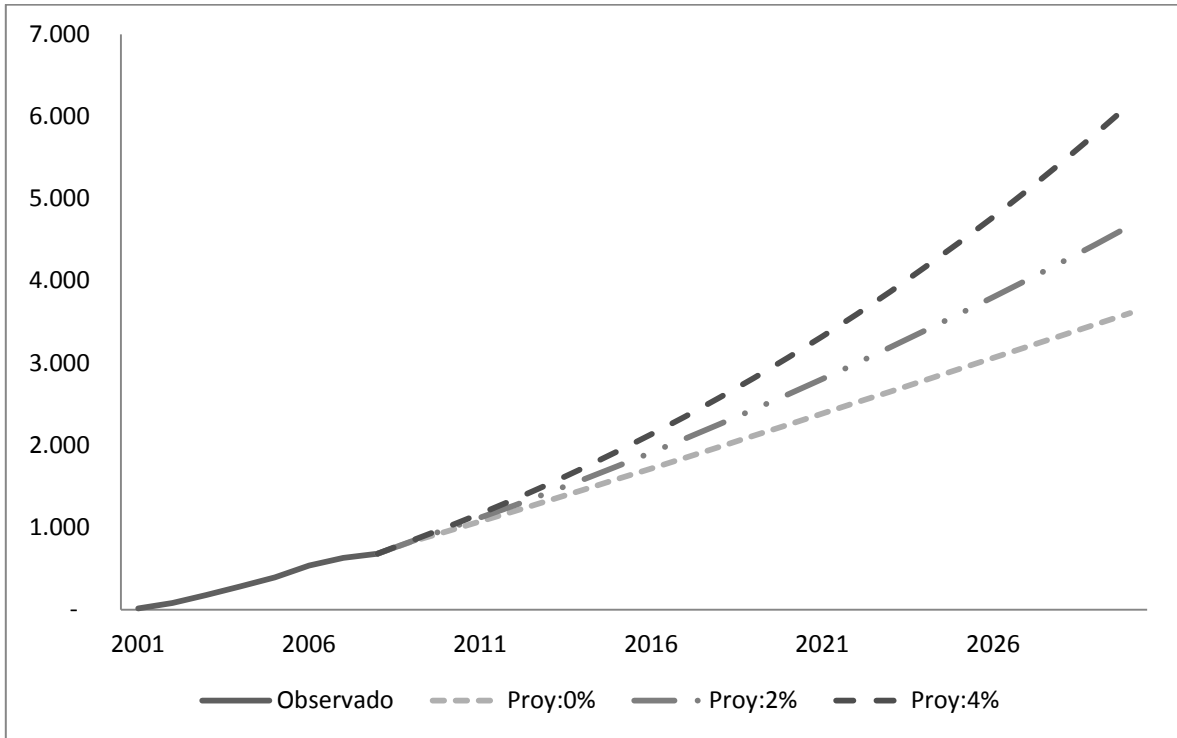
1. Proyección saldo administrado en ROP

Los supuestos utilizados son:

- La rentabilidad real anual se ubica entre 0% y 4%.
- El crecimiento de los nuevos afiliados se comporta de acuerdo a la estructura de la pirámide poblacional del Centro Costarricense de Población, en su rango entre 15 y 64 años proyectada hasta el año 2030.
- Salarios se ajustan mensualmente hasta completar crecimiento de 1% real.
- Los traslados del FCL al ROP se llevan a cabo en marzo de cada año.
- Traslados del Banco Popular al ROP en julio de cada año. Se asume que los intereses que reconoce el Banco Popular, únicamente el aporte obrero, son iguales a la inflación.
- Capitalización mensual en la construcción del activo.

La proyección obtenida mostró una importante sensibilidad a la tasa de rendimiento; así por ejemplo una diferencia de 2% en la tasa de rendimiento provoca disminuciones de hasta 1,500 millones de colones reales, para el año 2020 (una diferencia aproximada de 15%) en el total de los activos del sistema, en un horizonte de 10 años plazo. Según los cálculos realizados, en el escenario de 3% de tasa de rendimiento real el activo neto que administra el régimen obligatorio de pensiones en el año 2020 alcanzaría cerca de ¢3 mil millones en términos reales. A diciembre de 2008 los activos administrados en el ROP rondaban ¢681 millones de colones reales. En ese sentido, se presenta el gráfico que muestra el resultado de la proyección, lo cual nos brinda elementos importantes sobre la necesidad de recomendar una estructura de comisión decreciente o con gradualidad.

GRÁFICO 3
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
PROYECCIÓN DEL ACTIVO NETO A DISTINTAS TASAS DE RENDIMIENTO
(millones de colones reales base julio 2006 | tasas reales de interés)



Fuente: SUPEN

2. Proyección de Gastos de las Operadoras de Pensiones

El segundo componente requerido en la estimación de la comisión es el nivel de gasto para administrar las cuentas individuales del ROP. Actualmente las entidades no hacen ningún tipo de separación contable que permita individualizar los gastos de acuerdo a cada uno de los productos que administra, por esta razón resulta necesario establecer supuestos adicionales para estimar el nivel de gasto que la entidad generará.

Los supuestos adicionales para estimar el gasto son:

- Los gastos generales se estiman a partir de los del promedio de la industria.
- Los gastos futuros pueden estimarse como un porcentaje del activo neto administrado.
- La imputación de gastos al ROP para diciembre 2009 se hace, proyectando los gastos totales a diciembre según información al julio del 2009, y luego prorrateándolos de acuerdo al porcentaje que representa el ROP respecto del total de activos

administrados por cada entidad, lo cual resulta conteste con la relación observada en ejercicios anteriores.

- Dada la presencia de economías de escala se supone que la relación de gastos actuales respecto del activo administrado se mantendrá en el futuro y que representen los gastos mínimos en que incurren las operadoras para atender la administración del ROP, es decir, se obvia el hecho de que a futuro puedan existir mejoras en la estructura de gastos de la entidad.

La relación del total de gastos históricos como porcentaje de los activos netos administrados por las operadoras de pensiones se utiliza para aproximar el costo por colón administrado. De acuerdo con los estados de resultados remitidos por las operadoras de pensión dicha relación presenta un comportamiento decreciente desde el inicio del sistema. Como puede observarse en la siguiente tabla, para los años 2007 y 2008 se obtiene 1.25% y 1.27%, respectivamente.

CUADRO 3
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
GASTO POR COLÓN ADMINISTRADO

Año	%
2001	2.57%
2002	1.69%
2003	1.65%
2004	1.95%
2005	1.62%
2006	1.46%
2007	1.25%
2008	1.27%

Fuente: SUPEN

Para estimar los gastos de administrar el ROP para los años venideros, el modelo parte de los gastos estimados para diciembre 2009, y proyecta su crecimiento a partir del 1.27% del crecimiento de los aportes nuevos que ingresen al sistema, esto por cuanto se asume que ya se alcanzaron las economías de escala de largo plazo. En otras palabras, el modelo trabaja con gastos fijos y gastos variables. Los gastos fijos son los estimados para diciembre 2009, y se reconoce un gasto variable de acuerdo a los nuevos aportes estimados para el sistema de pensiones.

3. Estimación de la comisión de administración del ROP

El modelo persigue encontrar aquella tasa de comisión para cada período que permita a las entidades obtener un nivel de utilidades razonables con las cuales operar. Antes de continuar con la descripción del modelo, es importante resaltar que el modelo se construyó sobre montos nominales y luego las cifras son deflatadas empleando el Índice de Precios al Consumidor. Razonable para efectos de este modelo se entenderá como aquella tasa de comisión que permita a las entidades tener retornos sobre el patrimonio similares a los observados en el sistema financiero costarricense y conforme a estándares internacionales. Así, la estimación realizada utiliza el ROE como indicador de las utilidades requeridas por las operadoras para su funcionamiento y además, cubrir los requerimientos de capital.

En primera instancia, se presenta los retornos sobre patrimonio del sistema financiero costarricense. Tal y como puede apreciarse en la tabla adjunta los retornos han oscilado entre 20,43% y 6,18% en los últimos 4 años.

CUADRO 4
SISTEMA FINANCIERO COSTARRICENSE

Rendimiento sobre patrimonio de las entidades reguladas				
Supervisor	2006	2007	2008	Set-2009
SUGEF	15,30%	12,91%	14,31%	11,13%
SUGEVAL	20,43%	16,24%	12,61%	10,41%
SUPEN	17,41%	7,45%	6,18%	16,19%

Fuente: Estadísticas de cada Superintendencia

Para ampliar la perspectiva se presenta, a modo de referencia, un cuadro que incorpora los retornos sobre activos y patrimonio, para los años 2005 al 2007, para los bancos en Costa Rica, en dicho período puede apreciarse que los retornos sobre activos (ROA), en promedio se ubicaron entre 2,1 y 1,5, mientras que los retornos sobre patrimonio (ROE) oscilaron entre 13,9 y 20,2. La diferencia de estos valores con lo indicados en el Cuadro 4 se explica en el caso de las entidades supervisadas por SUGEF por la incorporación de todas las entidades supervisadas y no únicamente bancos.

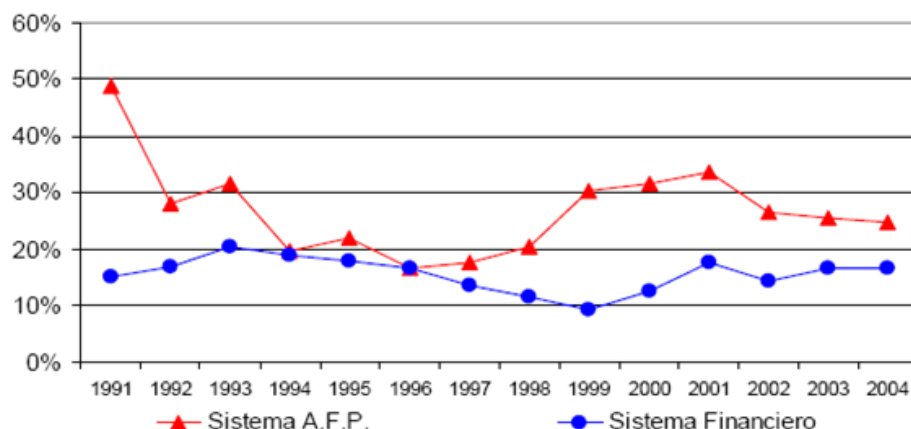
**CUADRO 5
RETORNOS SOBRE ACTIVOS Y PATRIMONIO PARA BANCOS EN COSTA RICA**

	Márgen de Intermediación (%)			ROAA (%)			ROAE (%)			Gastos Operativos/Activos Promedio (%)		
	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005	2007	2006	2005
	Total Bancos Privados	4.9	5.1	4.8	0.9	2.0	2.1	9.4	21.0	23.3	4.8	4.5
Scotiabank de Costa Rica, S.A. ¹	4.2	5.5	5.3	(0.2)	1.5	1.6	(2.5)	16.1	17.1	4.5	5.2	4.8
Banco BAC San José S.A.	4.8	5.9	6.0	2.1	3.1	3.5	26.0	35.6	39.4	4.9	5.7	5.7
Banco HSBC Costa Rica ⁴	5.4	5.4	4.7	0.7	2.1	2.5	6.4	20.2	24.5	5.1	3.9	3.6
Banco Cuscatlán de Costa Rica S.A.	4.2	4.6	4.3	0.6	1.4	1.4	7.2	18.1	18.7	4.8	4.3	4.1
Banco Improsa, S.A.	4.3	3.8	3.6	1.2	1.6	2.0	12.7	18.5	21.8	3.0	2.9	2.8
Banca Promérica, S.A.	6.4	6.2	6.0	1.3	1.9	1.6	15.9	24.9	20.5	5.0	4.8	5.3
Banco Lafise S.A.	4.0	3.3	2.8	1.1	1.0	1.2	12.7	11.7	15.5	4.3	3.9	3.9
Citibank (Costa Rica), S.A.	4.3	5.8	5.9	2.2	2.0	2.4	16.2	13.4	13.0	5.6	8.0	8.0
Banco BCT S.A.	4.3	4.2	4.2	1.2	1.4	1.4	9.5	10.5	8.7	5.4	5.0	5.6
Banco Uno S.A.	14.9	11.4	7.9	2.5	1.6	2.2	14.2	12.8	17.5	9.7	7.6	5.1
Banco Cathay de Costa Rica, S.A.	4.9	9.0	5.3	0.3	2.1	1.8	1.4	10.5	8.9	5.1	9.2	5.4
Banco Interfin, S.A.	-	3.9	3.8	-	1.6	1.5	-	18.4	21.2	-	3.6	3.4
Banco General Costa Rica, S.A. ³	6.9	-	-	2.9	-	-	2.9	-	-	7.6	-	-
Total Bancos Estatales	4.7	5.0	5.3	1.7	1.9	1.9	16.7	19.6	21.0	4.9	5.2	5.4
Banco Nacional de Costa Rica	4.6	4.8	4.9	1.6	1.9	1.9	18.9	23.0	25.0	4.5	5.0	5.1
Banco de Costa Rica	4.9	5.2	5.8	1.8	2.0	2.0	15.0	16.6	17.7	5.4	5.2	5.6
Banco Crédito Agrícola de Cartago	4.8	5.7	6.3	1.1	1.4	1.2	10.1	13.1	15.7	5.9	6.8	7.3
Banco Popular y de Desarrollo Comunal ²	7.9	8.3	8.4	2.6	3.0	2.9	13.0	14.8	14.6	6.2	6.6	6.9
Total/Promedio	5.1	5.4	5.5	1.5	2.1	2.1	13.9	19.0	20.2	5.0	5.1	5.2

Fuente: Fitch Ratings: “Sistema Financiero Costarricense: Resultados y Perspectivas Anuales 2008”

En lo que respecta a la experiencia internacional, las AFP chilenas han operado con retornos patrimoniales entre 15 y 30%, a partir del año 1992, considerando todos los productos ofrecidos por cada entidad. (Superintendencia de AFP 2006).

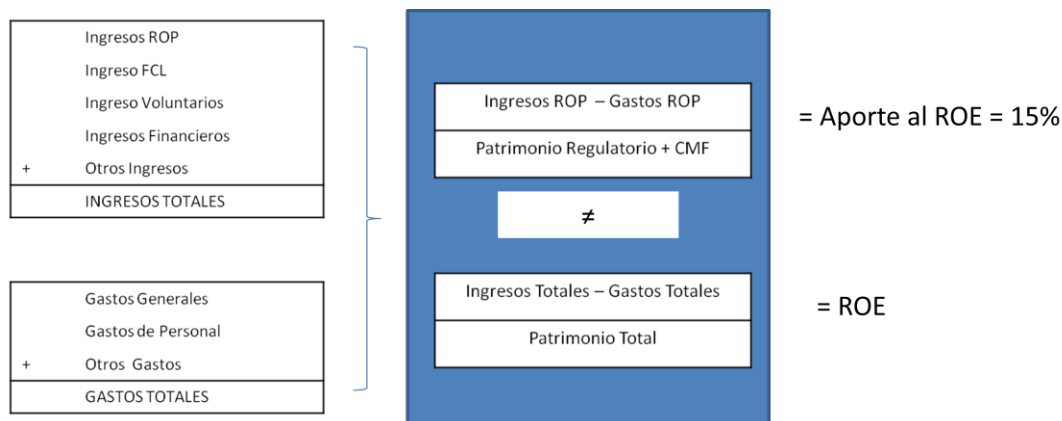
GRÁFICO 4
RENTABILIDAD PROMEDIO DEL PATRIMONIO: CHILE



Fuente: Superintendencia de Bancos y Superintendencia de AFP.

Es importante aclarar que para efectos del modelo implementado, no se está tratando de proyectar los ROE's totales de las entidades, sino de aproximar únicamente el aporte o contribución de la línea de negocio denominado Régimen Obligatorio al ROE total de las entidades.

Para efectos del modelo y comparando las referencias antes indicada, se está fijando una contribución por administración del ROP al ROE de la industria en un 15% nominal, el cual es conteste con los retornos mostrados en los sistemas financieros de Costa Rica y Chile. Además, si el resto de las líneas de negocio obtuviera este retorno, al menos se tendría el retorno promedio del sistema financiero chileno.



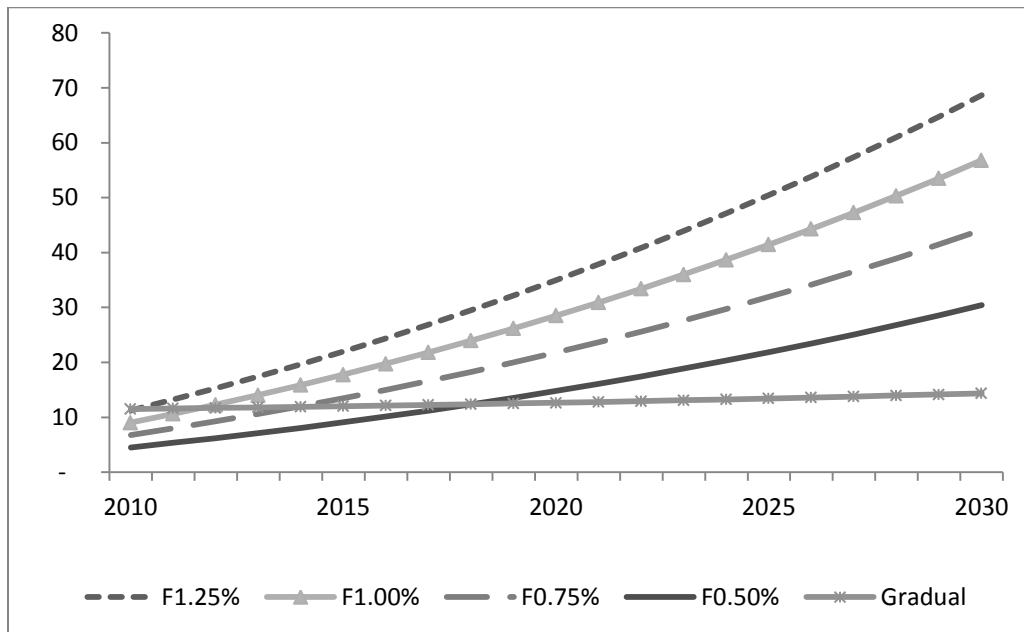
El patrimonio utilizado en el modelo es el patrimonio requerido a partir de las disposiciones reglamentarias vigentes, lo cual implica que el ROE estimado es también un ROE sobre patrimonio regulatorio. Este patrimonio se calculó de acuerdo a las necesidades de capital social y mínimo de funcionamiento de las entidades que operan actualmente en el Sistema de Pensiones. Estos capitales se consideran como los saldos mínimos exigidos regulatoriamente (en el caso del capital mínimo de funcionamiento corresponde a una nota de 90 o más en los cuestionarios que miden el riesgo operativo dentro de la suficiencia patrimonial).

Para la estimación de las comisiones se tomó como restricción que el ROE de 15% sea alcanzado a partir de un rendimiento de 3% real y una inflación de 8%. Se supone además que el sistema opera con ocho entidades y todas han obtenido una bonificación en sus requerimientos de capital por buena gestión de riesgo operativo.

4. Gradualidad

El esquema de modelación de la comisión pudo llevarse a cabo bajo dos modalidades. Una única comisión sobre saldo desde el 2010 hacia adelante, o una comisión sobre saldo que se ajustara gradualmente conforme pasaran los años. La decisión se inclinó a escoger una comisión gradual sobre saldo.

GRÁFICO 5
PROYECCIÓN DE INGRESOS DE LAS OPC
DIFERENTES ESCENARIOS DE COMISIÓN
(en miles de millones de colones | cifras reales base julio 2006)



El tener una comisión fija sobre saldo presenta dos problemas. El primero de ellos se mencionó en la primera sección de este documento y tiene que ver con tener un comportamiento en la acumulación de fondos exponencial (al menos hasta el 2030). Establecer una única comisión sobre saldos arrojaría un crecimiento también exponencial en las recaudaciones por concepto de comisión en las operadoras, esto en detrimento de los saldos de los afiliados a los fondos de pensiones, lo cual se ilustra en el apartado cinco de este documento. El segundo problema tiene que ver con la selección del porcentaje único de cobro de comisión. Dado que existen tres marcados grupos de operadoras de acuerdo al nivel de saldo administrado y cada uno de estos grupos con su consecuente estructura de costos, es complicado determinar si el porcentaje de comisión a fijar debe establecerse a partir de la entidad que más gasta en el sistema, la que menos gasta, o un punto medio. El seleccionar la que más gasta premiaría directamente a las demás entidades, caso contrario si se fijara utilizando el parámetro inferior. El utilizar el punto medio no resolvería tampoco el problema puesto que generaría un grupo de entidades que se vieran favorecidas y otras perjudicadas. En todos estos casos los crecimientos futuros en los ingresos de las entidades tendrían un crecimiento exponencial. Por lo anterior, se elige utilizar una comisión gradual, que permita a las OPC obtener una rentabilidad de la administración de los recursos del ROP estable a través del tiempo y a la vez, cuyo efecto en el saldo acumulado de la cuenta de capitalización individual, le permita al afiliado recibir en su momento una mejor pensión.

5. Comisión Estimada

La nueva estimación de la comisión sobre saldo requerida por la industria, según los supuestos metodológicos antes descritos, sería la presentada en la tabla adjunta. La nueva estimación parte de una base de comisión sobre saldo de 1.1774% anual y se reduce paulatinamente hasta llegar a un nivel de 0.3577% en el año 2022. Dichos resultados son consecuentes con dos situaciones: primero, no afecta los ingresos actuales de las entidades, las cuales como ya se comentó reciben actualmente 1.18% del activo administrado por concepto de comisión. Segundo, se alcanza la tasa de comisión encontrada por el consultor en el año 2022, lo cual podría ser un parámetro que ayude a la definición final de la comisión a cobrar a partir de ese año.

CUADRO 6
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
PROYECCIONES FINANCIERAS – COMISIÓN SOBRE SALDO
(en cifras reales base julio 2006 | rentabilidad real 3%)

Proyecciones financieras comisión sobre saldo (cifras reales)									
Año	Activo neto	% Comisión	Ingresos	Gastos	Utilidad	Capital Social Mínimo	Capital Mínimo de Funcionamiento	Patrimonio Regulatorio	Aporte al ROE
Dic-10	989,140	1.1774%	10,600	9,625	975	4,025	2,473	6,498	15.0%
Dic-11	1,149,364	1.0142%	10,669	9,635	1,035	4,025	2,873	6,898	15.0%
Dic-12	1,317,334	0.8870%	10,741	9,644	1,098	4,025	3,293	7,318	15.0%
Dic-13	1,493,215	0.7852%	10,815	9,652	1,164	4,025	3,733	7,758	15.0%
Dic-14	1,677,189	0.7020%	10,892	9,660	1,233	4,025	4,193	8,218	15.0%
Dic-15	1,869,426	0.6328%	10,972	9,667	1,305	4,025	4,674	8,698	15.0%
Dic-16	2,070,185	0.5746%	11,055	9,675	1,380	4,025	5,175	9,200	15.0%
Dic-17	2,279,631	0.5248%	11,140	9,681	1,459	4,025	5,699	9,724	15.0%
Dic-18	2,497,874	0.4819%	11,227	9,687	1,540	4,025	6,245	10,270	15.0%
Dic-19	2,725,069	0.4446%	11,317	9,692	1,626	4,025	6,813	10,838	15.0%
Dic-20	2,961,340	0.4120%	11,410	9,696	1,714	4,025	7,403	11,428	15.0%
Dic-21	3,206,928	0.3832%	11,506	9,700	1,806	4,025	8,017	12,042	15.0%
Dic-22	3,462,109	0.3577%	11,606	9,704	1,902	4,025	8,655	12,680	15.0%

Fuente: SUPEN

Adicional al cálculo anterior y con el propósito de sensibilizar la estimación de comisión a distintos escenarios de aporte al ROE, se estimaron las comisiones finales que resultarían para aportes al ROE del orden del 10%, 15%, 20% y 25% nominal, todas utilizando los mismos supuestos descritos. Lo relevante de esta evaluación es el hecho de que pasar de aportes del ROE de 10% a 25% implicaría iniciar la base de gradualidad de 1,2416% de comisión en lugar de 1,1378%, con sus consecuentes tasas posteriores.

CUADRO 7
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
GRADUALIDAD COMISIÓN SOBRE SALDO PROPUESTA

Año	PROPUESTAS				
	SUPEN-2008	Aporte 10%	Aporte 15%	Aporte 20%	Aporte 25%
2010	1.2000%	1.1378%	1.1774%	1.2070%	1.2416%
2011	1.1000%	0.9781%	1.0142%	1.0417%	1.0736%
2012	1.0000%	0.8537%	0.8870%	0.9128%	0.9424%
2013	0.9000%	0.7541%	0.7852%	0.8096%	0.8374%
2014	0.8000%	0.6728%	0.7020%	0.7252%	0.7515%
2015	0.7500%	0.6052%	0.6328%	0.6551%	0.6801%
2016	0.7000%	0.5483%	0.5746%	0.5960%	0.6199%
2017	0.6500%	0.4997%	0.5248%	0.5455%	0.5685%
2018	0.6500%	0.4578%	0.4819%	0.5020%	0.5242%
2019	0.6500%	0.4214%	0.4446%	0.4642%	0.4857%
2020	0.6500%	0.3895%	0.4120%	0.4311%	0.4519%
2021	0.6500%	0.3614%	0.3832%	0.4019%	0.4222%
2022	0.6500%	0.3365%	0.3577%	0.3760%	0.3957%

Fuente: SUPEN
Propuesta 2008, presentada al CONASSIF por SP-2820-07

IV.EFECTO SOBRE LA INDUSTRIA DE LA PROPUESTA

Con el fin de mostrar la diferencia en los resultados de las operadoras de pensiones al contrastar la estructura actual de las comisiones en el ROP proyectadas al 2022 con la estimación desarrollada en este documento (rentabilidad del 3% real), se hizo el ejercicio en el cual se mantienen los gastos de las entidades y el capital social mínimo, siendo los demás resultados los parámetros variables de la propuesta.

CUADRO 8
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
PROYECCIONES FINANCIERAS – ESQUEMA COMISIÓN ACTUAL
(millones de colones |en cifras reales base julio 2006 | rentabilidad real 3%)

Proyecciones financieras esquema de comisión actual (cifras reales)									
Año	Activo neto	Aporte	Ingresos	Gastos	Utilidad	Capital Social Mínimo	Capital Mínimo de Funcionamiento	Patrimonio Regulatorio	Aporte a ROE
Dic-09	836,017	45,801	11,802	9,620	2,182	4,025	2,090	6,115	35.7%
Dic-10	986,488	46,197	13,017	9,625	3,392	4,025	2,466	6,491	52.3%
Dic-11	1,142,580	46,934	14,405	9,635	4,770	4,025	2,856	6,881	69.3%
Dic-12	1,304,817	47,637	15,858	9,644	6,215	4,025	3,262	7,287	85.3%
Dic-13	1,473,258	48,286	17,361	9,652	7,709	4,025	3,683	7,708	100.0%
Dic-14	1,647,975	48,905	18,913	9,660	9,254	4,025	4,120	8,145	113.6%
Dic-15	1,829,024	49,499	20,516	9,667	10,849	4,025	4,573	8,597	126.2%
Dic-16	2,016,540	50,100	22,173	9,675	12,498	4,025	5,041	9,066	137.8%
Dic-17	2,210,564	50,589	23,880	9,681	14,199	4,025	5,526	9,551	148.7%
Dic-18	2,411,083	51,025	25,636	9,687	15,949	4,025	6,028	10,053	158.7%
Dic-19	2,618,117	51,417	27,441	9,692	17,750	4,025	6,545	10,570	167.9%
Dic-20	2,831,658	51,745	29,296	9,696	19,600	4,025	7,079	11,104	176.5%
Dic-21	3,051,801	52,075	31,204	9,700	21,504	4,025	7,630	11,654	184.5%
Dic-22	3,278,671	52,406	33,168	9,704	23,464	4,025	8,197	12,222	192.0%

Fuente: SUPEN

Si se comparan los resultados operacionales del modelo actual versus el propuesto, se hacen evidentes varias situaciones:

- La generación de utilidades por parte de las operadoras de pensiones bajo la estructura actual de comisiones significaría aportes al ROE sobre el capital regulatorio superiores al 100% a partir del año 2013. El modelo propuesto permite, dado un nivel de rentabilidad fijo, alcanzar un nivel de activo neto superior al que se alcanzaría con el esquema de comisión vigente, lo cual implica saldos de las cuentas individuales superiores.

A efecto de medir la sensibilidad de los resultados a la tasa de rentabilidad, se corrió el mismo modelo, para cuatro tasas de rentabilidad real. Como resultado de este ejercicio de comparación se encuentra que:

- En un escenario de rentabilidad del 1%, para el esquema propuesto, las operadoras de pensiones presentarían pérdidas a partir del año 2020. Es decir existe un incentivo a generar rentabilidades reales positivas superiores al 1%.

- La propuesta de comisión frena el comportamiento de crecimiento en las utilidades, y las estabiliza en el largo.

CUADRO 9
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
PROYECCIÓN DE UTILIDADES A DIFERENTES RENTABILIDADES
(millones de colones | en cifras reales base julio 2006)

Años	Estructura de Comisión Actual				Estructura de Comisión Propuesta			
	Rentabilidad Real				Rentabilidad Real			
	1%	2%	3%	4%	1%	2%	3%	4%
2010	1,750	2,564	3,392	4,233	733	831	975	1,030
2011	2,735	3,737	4,770	5,835	607	797	1,035	1,187
2012	3,755	4,958	6,215	7,528	501	773	1,098	1,341
2013	4,791	6,209	7,709	9,294	410	758	1,164	1,494
2014	5,843	7,491	9,254	11,137	330	749	1,233	1,649
2015	6,909	8,803	10,849	13,058	258	745	1,305	1,805
2016	7,992	10,147	12,498	15,062	193	746	1,380	1,965
2017	9,089	11,521	14,199	17,148	134	751	1,459	2,128
2018	10,196	12,920	15,949	19,316	80	759	1,540	2,295
2019	11,313	14,347	17,750	21,568	30	771	1,626	2,468
2020	12,438	15,798	19,600	23,905	(15)	786	1,714	2,645
2021	13,575	17,277	21,504	26,332	(58)	804	1,806	2,828
2022	14,722	18,785	23,464	28,853	(98)	824	1,902	3,017

Fuente: SUPEN

V. EFECTOS SOBRE EL AFILIADO DE LA PROPUESTA

La estimación de los efectos para los afiliados, se analizó desde dos perspectivas. La primera para afiliados que han estado dentro del sistema desde el inicio de la recaudación en marzo 2001 y una segunda perspectiva para los afiliados que ingresarán posterior a la reforma en el esquema de comisión, la cual se propone para enero del 2010.

El modelo construido estima el saldo de la cuenta individual según la metodología seguida en el estudio presentado por la SUPEN en noviembre de 2007, con algunos refinamientos para mayor precisión. En anexo 1 se presenta su detalle. Se consideró a partir del año 2010 el cambio en la base de cálculo, pasando de una comisión de 8% sobre rendimiento y 4% sobre aporte a una modalidad de comisión sobre saldo que va decreciendo gradualmente conforme el activo neto administrado va en incremento. La medición del efecto sobre el afiliado se realizó comparando el saldo acumulado en la proyección, con el que se hubiera generado si no se modifica la estructura de comisión vigente, para distintos niveles de tasas de rentabilidad real (1%, 2%, 3% y 4%).

Para los afiliados que iniciaron con el sistema, la comisión propuesta les significaría un incremento en su saldo acumulado en la cuenta individual. Bajo el supuesto de rendimientos anuales reales del 3% a partir del año 2010 para un periodo de acumulación de 15 años adicionales, el incremento podría significar un 7.20% de saldo superior con la nueva propuesta.

CUADRO 10
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
INCREMENTO EN PENSIÓN - AFILIADOS QUE INICIARON CON EL SISTEMA

Incremento en pensión para afiliados del 2001

Relación de saldos de comisión propuesta a actual				
Años de permanencia	Rendimientos reales			
	1%	2%	3%	4%
5	1.50%	1.86%	2.23%	2.60%
10	3.35%	3.96%	4.60%	5.27%
15	5.34%	6.24%	7.20%	8.22%
20	7.42%	8.66%	10.00%	11.43%

Fuente: SUPEN

Para el caso de nuevos trabajadores que ingresen en el año 2010, el incremento en su saldo acumulado que les generará el nuevo esquema de comisión será superior al de los afiliados que iniciaron con el sistema, por cuanto estos últimos en el año 2010 tendrán una base de cobro superior, es decir los afiliados que entraron en el 2001, entrarían al nuevo esquema con saldo acumulado, mientras que los nuevos afiliados no. El resulta estimado para una permanencia de 15 años en el sistema, se estima que favorecería el total de activo acumulado a que el afiliado pudiera acceder en aproximadamente un 8,09% más, en comparación al esquema actual.

CUADRO 11
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
INCREMENTO EN PENSIÓN - NUEVOS AFILIADOS
 Incremento en pensión para nuevos afiliados

Relación de saldos de comisión propuesta a actual				
Años de permanencia	Rendimientos reales			
	1%	2%	3%	4%
5	4.10%	4.35%	4.60%	4.85%
10	5.12%	5.60%	6.10%	6.61%
15	6.53%	7.29%	8.09%	8.92%
20	8.18%	9.26%	10.41%	11.64%

Fuente: SUPEN

De otra manera de analizar el impacto del esquema de comisión actual versus el propuesto parte de la cuantificación de la disminución en el saldo acumulado en relación con el saldo que se tendría sin que se cobrara comisión alguna. Los resultados de este ejercicio para un rendimiento real de 3% muestran que el nuevo afiliado en todos los períodos se verá beneficiado con el esquema propuesto.

CUADRO 12
RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
DISMINUCIÓN EN EL SALDO ACUMULADO POR COMISIONES
NUEVOS AFILIADOS | RENTABILIDAD REAL 3%

Años	Esquema de comisiones	
	Actual	Propuesta
5	6,8%	2,1%
10	9,3%	3,0%
15	12,0%	3,6%
20	14,9%	4,1%

VII. CONCLUSIONES

1. El esquema de comisión actual, con una base de cálculo mixta, dificulta la comprensión y determinación de la rentabilidad para el afiliado.
2. Según el análisis realizado, cinco operadoras presentan economías de escala. La presencia de economías de escala es conteste con los resultados obtenidos por el consultor contratado por la SUPEN en su trabajo denominado “Un Estudio de la función de Costos de las Operadoras de Pensiones Complementarias en Costa Rica”.
3. La existencia de economías de escala permite proyectar los costos, obtenidos inicialmente como relación de gastos totales a los activos netos, incrementándolos en razón de 1.27% para la administración de los nuevos aportes.
4. El esquema de comisión actual, de acuerdo con la proyección de nuevos aportes y capitalización de rendimientos, después de comisiones, podría conducir a retornos sobre el capital regulatorio superiores al 100%, a partir del año 2013.
5. La propuesta de comisión sobre saldo, con la gradualidad incorporada teniendo presente el crecimiento del activo neto administrado, ubicaría el aporte de los retornos sobre el capital regulatorio del 15% anual, si se obtiene un rendimiento real de 3% en el fondo de pensiones.
6. Una comisión sobre saldo fija tiene la característica de ser más cara proporcionalmente para el afiliado conforme avanza el tiempo, por la mayor acumulación de recursos, es por ello se debe establecer una gradualidad. En ese sentido, la propuesta parte de una comisión sobre saldo anual de 1.1774% en el año 2010 y disminuye progresivamente hasta alcanzar 0.35% posterior al año 2022. Este último porcentaje es consecuente con lo encontrado por el consultor externo contratado por SUPEN para evaluar los costos de la industria.
7. Los resultados obtenidos son consistentes con el estudio realizado por SUPEN en el año 2007, aún cuando se sigue la misma metodología, se mejoró la estimación en la determinación del saldo acumulado por el afiliado, lo cual se hace patente en la tabla que compara la propuesta actual y la presentada en el año 2008.
8. El estudio cumple con los requerimientos instruidos por el CONASSIF, por cuanto se evalúa tanto el impacto para el afiliado como para las operadoras de pensiones.
9. Con la propuesta los afiliados actuales obtendrían en 15 años 7,2% de saldo superior y las operadoras un retorno cercano al 15% sobre su patrimonio regulatorio en el Régimen Obligatorio de Pensiones.
10. El esquema de comisión propuesto para los nuevos afiliados permite un saldo acumulado superior al que se obtendría con el esquema vigente, esto medido como disminución de saldo en relación con un escenario sin comisiones, tal y como se muestra en el cuadro número 11.
11. A efecto de promover estabilidad en los patrones de ingresos de las entidades, producto de la comisión evaluada se plantea ajustar las tasas estimada en el modelo para que las mismas sean aplicadas con una gradualidad cada tres años según lo indicado en la siguiente tabla:

Año	Comisión propuesta
2010	1,10%
2011	1,10%
2012	1,10%
2013	0,70%
2014	0,70%
2015	0,70%
2016	0,50%
2017	0,50%
2018	0,50%
2019	0,35%
2020	0,35%

VII. BIBLIOGRAFÍA

Fitch Ratings (2008). "Sistema Financiero Costarricense: Resultados y Perspectivas Anuales"

Madero, David, Javier Corvera y Mateo Lartigue (2006). "Análisis comparativo de las comisiones por administración de los fondos de pensiones en América Latina". CONSAR, México.

Monge, Alexander (2008). "Un Estudio de la función de Costos de las Operadoras de Pensiones Complementarias en Costa Rica".

Superintendencia de AFP (2006). "Informe de Diagnóstico para el Consejo Asesor para la Reforma Previsional al Sistema de Pensiones en Chile".

Superintendencia de Pensiones (2007). "Comisión neutra para el afiliado e ingresos de las OPC por concepto de cambio en la estructura de comisiones".

Superintendencia de Pensiones (2007). "Consideraciones para el Análisis de la estructura de comisiones del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias".

ANEXO 1: ESTIMACIÓN DEL SALDO EN LA CUENTA INDIVIDUAL DEL TRABAJADOR.

SOBRE SALDO EN LA CUENTA INDIVIDUAL DEL TRABAJADOR.

La estimación del saldo en la cuenta individual del trabajador se llevó a cabo considerando los componentes que lo afectan a lo largo del tiempo. Se asume en esta modelación dos momentos históricos. El primero de ellos se ha supuesto que inició en marzo del 2001 y finalizará en diciembre del 2009. Este periodo ha estado caracterizado por la comisión vigente recogida a través del saldo administrado, actualmente una comisión máxima de aporte de 4% y 8% sobre rendimiento. El segundo momento se supone que inicia en enero del 2010 y finalizará en diciembre del 2030, sobre el cual se ha supuesto una sustitución del esquema de comisión, en el cual se abandona la comisión sobre aporte y rendimiento y se pasa a una comisión sobre saldo administrado.

Modelación del primer momento:

En primer lugar, se asume un salario base del trabajador w , el cual tiene ajustes anuales de un monto fijo ρ

$$w_t = w_{t-1} * (1 + \rho) ;$$

Al salario del trabajador se le aplicada una tasa de cotización al fondo de pensiones 1.5%, la cual es fija para todo el período. Se parte una comisión sobre aporte fija 4%, la cual es descontada al momento de que los recursos ingresan al fondo de pensiones, la combinación de estos componentes conforman del saldo inicial S , en la cuenta del afiliado:

$$S_t = w_t * 1.5\% * (1 - 4\%)$$

En segundo lugar, el saldo es invertido a un rendimiento i , sobre el cual se cobra una comisión 8%, teniéndose por lo tanto un saldo para el siguiente período equivalente a:

$$I_{t+1} = S_t * [i * (1 - 8\%)]$$

Existen además dos componentes que deben adicionarse a la cuenta individual. El primero corresponde al traslado anual del FCL al ROP Ta , dicho traslado se modela bajo las siguientes premisas, se realiza en los meses de marzo de cada año y no incluye intereses, únicamente se consideran montos de los aportes. Así se tiene:

$$Ta = \sum_{t=0}^{t-12} w_t * 1.5\%$$

El segundo elemento corresponde al traslado de ahorro del Banco Popular al ROP (Tb), dicho traslado se realiza una única vez en el año en el mes de julio. Este traslado está compuesto por el ahorro personal del 1% de los salarios, más un interés que compensa la inflación. Adicionalmente, se considera 0.25% de los salarios, por aporte patronal, sobre el cual no se reconoce ningún interés. Este traslado tiene un rezago de 18 meses. Así se tiene:

$$Tb = \sum_{t=18}^{t-30} w_t * (1\% * \pi + 0.25\%)$$

Los anteriores traslados al ingresar a la cuenta individual pagan la respectiva comisión sobre aporte, teniéndose por lo tanto:

$$S_t = \sum_{t=1}^n [S_{t-1} + I_t + (Ta + Tb) * (1 - 4\%)]$$

Finalmente, se tendría:

$$S_t = (S_{t-1} + w_{t-1} * 1.5\% + Ta + Tb) * (1 + i) * (1 - C_t)$$

Modelación del segundo momento:

El segundo momento parte del cambio en la base de comisión, la cual vendrá dada por un único monto anual CS, definido según una tabla de gradualidad. El primer saldo con el que trabaja la fórmula es el generado en el cálculo del primer momento. A partir de allí se asume que los recursos continuarán siendo invertidos (generando un rendimiento It) y capitalizándose, tomando en consideración los nuevos aportes y los traslados anuales (Ta y Tb) para luego descontar la comisión, de manera que se obtiene el nuevo saldo. A esta acumulación de aportes se le aplicará la tasa de comisión respectiva, según la siguiente ecuación.

$$S_t = (S_{t-1} + I_t + T_a + T_b) * (1 - CS_t)$$