



**IC-2010-04**

**INFORME DE COYUNTURA Y  
SUPERVISIÓN DEL SISTEMA  
NACIONAL DE PENSIONES**

**AL 31 DE DICIEMBRE DE 2010**

**Enero 2010**

## TABLA DE CONTENIDOS

<b>RESUMEN 2010 .....</b>	<b>4</b>
<b>I CONTEXTO LOCAL E INTERNACIONAL .....</b>	<b>5</b>
<b>II SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES.....</b>	<b>6</b>
<b>A REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL .....</b>	<b>7</b>
1 <i>Fondos Administrados.....</i>	<i>7</i>
2 <i>Inversiones.....</i>	<i>10</i>
3 <i>Rentabilidad .....</i>	<i>13</i>
4 <i>Indicadores Financieros OPC.....</i>	<i>18</i>
5 <i>Riesgos en OPC y acciones de supervisión adoptadas.....</i>	<i><b>¡Error! Marcador no definido.</b></i>
<i>BN Vital .....</i>	<i><b>¡Error! Marcador no definido.</b></i>
<i>IBP Pensiones.....</i>	<i><b>¡Error! Marcador no definido.</b></i>
<i>INS Pensiones.....</i>	<i><b>¡Error! Marcador no definido.</b></i>
<i>Popular Pensiones .....</i>	<i><b>¡Error! Marcador no definido.</b></i>
<i>OPC CCSS .....</i>	<i><b>¡Error! Marcador no definido.</b></i>
<i>BCR Pensión.....</i>	<i><b>¡Error! Marcador no definido.</b></i>
<i>Vida Plena.....</i>	<i><b>¡Error! Marcador no definido.</b></i>
<i>BAC San José.....</i>	<i><b>¡Error! Marcador no definido.</b></i>
<b>B REGÍMENES COLECTIVOS.....</b>	<b>20</b>
1 <i>Regímenes Básicos de Pensiones .....</i>	<i>21</i>
<i>RIVM.....</i>	<i>22</i>
<i>Poder Judicial.....</i>	<i>22</i>
2 <i>Otros Regímenes Colectivos.....</i>	<i>23</i>
<i>FJBNCR.....</i>	<i>24</i>
<i>FJBCCR.....</i>	<i>24</i>
<i>FICE.....</i>	<i>24</i>
<i>Fondo Vendedores Lotería.....</i>	<i><b>¡Error! Marcador no definido.</b></i>
<i>FRECOPE.....</i>	<i>24</i>
<i>FRE.....</i>	<i>24</i>
3 <i>Otras entidades y fondos supervisados.....</i>	<i>25</i>
<i>DNP .....</i>	<i>25</i>
<i>RNC .....</i>	<i>25</i>
<i>RTRMN.....</i>	<i><b>¡Error! Marcador no definido.</b></i>
<b>CUADROS ESTADÍSTICOS.....</b>	<b>26</b>
<i>Cuadro 1A: Composición de los Recursos Administrados por OPC y fondo,.....</i>	<i>27</i>
<i>Cuadro 2A: Principales instrumentos según emisor y participación en el total.....</i>	<i>28</i>
<i>Cuadro 3A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen .....</i>	<i>29</i>
<i>Cuadro 4A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora .....</i>	<i>29</i>
<i>Cuadro 5A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora. 29</i>	<i>29</i>

## Siglas y Abreviaturas Utilizadas

BCCR	Banco Central de Costa Rica
CCSS	Caja Costarricense de Seguro Social
DEP	Depósitos Electrónicos a Plazo
DNP	Dirección Nacional de Pensiones
DON	Depósitos a un día plazo
FCCMN	Fondo de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional
FCL	Fondo de Capitalización Laboral
FJBCAC	Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Crédito Agrícola de Cartago
FJBCCR	Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Central de Costa Rica
FJBNCR	Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Nacional de Costa Rica
FPJ	Fondo de Pensiones del Poder Judicial
FICE	Fondo de Garantía y Jubilaciones del Instituto Costarricense de Electricidad
FRE	Fondo de Retiro de los Empleados de la Caja Costarricense de Seguro Social
FRECOPE	Fondo Garantías y Jubilaciones de Refinadora Costarricense de Petróleo
FOMUVEL	Fondo Mutual y Beneficio Social para los Vendedores de Lotería
LPT	Ley de Protección al Trabajador
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
MONEX	Mercado Mayorista de Monedas Extranjeras
RIVM	Régimen de Invalidez Vejez y Muerte
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interno Bruto
RNC	Régimen No Contributivo de Pensiones por Monto Básico
ROP	Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
RTRMN	Régimen Transitorio de Reparto Magisterio Nacional
TP	Títulos de Propiedad
SICRE	Sistema Información Crediticia CCSS

## RESUMEN 2010

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el Fondo de Capitalización Laboral alcanzó, al cierre de 2010, US\$9.497,9 millones, cifra que representa un 24,3% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de US\$5.423,8 millones (14,1% del PIB<sup>1</sup>), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a US\$4.074,0 millones (10,2% del PIB).

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos:

1. En 2010, el FCL creció 18,1%, el ROP 17,7%, mientras que el saldo de los fondos voluntarios se redujo 5,0%.
2. Durante 2010, se incrementó la concentración de las inversiones en instrumentos de emisores públicos y se redujo la importancia relativa de instrumentos de emisores privados y extranjeros.
3. Al cierre de 2010, la rentabilidad anual en colones de los fondos de pensiones fue de 8,9% en el FCL, 8,2% en el ROP, mientras que el Voluntario se ubicó en 8,6%. En el 2010, la evolución de este indicador estuvo afectada por las pérdidas por fluctuación cambiaria producto de la apreciación del tipo de cambio.
4. El cambio más significativo en el plazo al vencimiento promedio ponderado de las carteras de los fondos se presentó en el FCL, cuyo indicador se redujo producto de la estrategia para hacer frente al retiro masivo por cumplimiento de quinquenio.
5. En 2010 se redujo el saldo de las inversiones en el extranjero por vencimientos de valores de General Electric y notas del Tesoro y vendieron la nota estructurada de *Société Générale* y las participaciones en *ETF's* del S&P 500 y del fondo internacional *Mellon Fund*.

6. Al finalizar 2010, únicamente INS Pensiones generó pérdidas, mientras que Popular Pensiones reportó utilidades inferiores a las obtenidas a 2009, producto de menores ingresos por comisiones sobre rendimientos e incremento en gastos personales a pesar del mejor resultado financiero.

Los Regímenes Básicos mostraron las situaciones que se detallan:

1. Entró en funcionamiento el Fondo de Jubilaciones y Pensiones de los vendedores de Lotería, cuya administración está a cargo del Fondo Mutual y Beneficio Social para los Vendedores de Lotería (FOMUVEL) y al cierre de 2010, mantiene inversiones por ¢2.789 millones.
2. El RIVM mostró un crecimiento de 3,9% entre noviembre 2009 y noviembre 2010 producto del aumento en los ingresos por aportes obrero-patronales de 8,8%, explicado por el incremento en el número de afiliados de un 7,4% en ese mismo período y los ajustes salariales del período, además de un incremento de 0,50% en tasa de cotización que empezó a regir en enero de este año.
3. El crecimiento del activo del Régimen del Magisterio Nacional fue de 17,8% y se explica por el aumento de 27,6% en los aportes, asociado con el incremento de 13,4% en la afiliación y el aumento en las plusvalías en el portafolio administrado en relación con el término de 2009.
4. Se incrementó levemente la concentración en las carteras de los Regímenes Básicos en emisiones del Gobierno y Banco Central y aumentó en instituciones financieras privadas, fundamentalmente por la mayor inversión en este tipo de instrumentos del RIVM. En el caso de los otros regímenes, en el último año se produjo una sustitución de inversiones en instrumentos de otros emisores privados por valores del Banco Central y el Ministerio de Hacienda.

<sup>1</sup> No incluye el Régimen no Contributivo.

## **I Contexto local e internacional**

Según el Banco Central de Costa Rica, la actividad económica mostró un proceso sostenido de recuperación durante el 2010 en relación con el año previo, medida por la tendencia ciclo del IMAE, registró un crecimiento medio anual de 4,6% a noviembre 2010. Por otra parte, según la Encuesta de Hogares 2010, el desempleo abierto se redujo de 8,4% en 2009 a 7,3% en 2010, sin embargo este indicador es superior a los alcanzados en los últimos 20 años. En el 2010, el crecimiento del empleo se tradujo en un incremento de 3,2% en el número de afiliados a la seguridad social (trabajadores asalariados sin incluir los de cuenta propia) de enero a noviembre de 2010.

En el 2010 el mercado cambiario registró un incremento en la disponibilidad de divisas que contribuyó a la reducción del tipo de cambio del colón respecto al dólar de 9,1%. Como se mencionó en el informe anterior, esta coyuntura no es ajena a la de países como Brasil, Chile, Colombia, Perú y México que han visto apreciarse de forma significativa sus monedas y llevó a la adopción de medidas para contrarrestar el efecto de la mayor liquidez mundial sobre sus monedas. La apreciación del colón respecto al dólar se tradujo en pérdidas por fluctuación cambiaria de ¢27.469,2 millones en el 2010 y por lo tanto una presión a la baja sobre el valor cuota de los fondos de pensiones y capitalización laboral.

En términos generales, durante el 2010 se produjo una baja en las tasas de interés locales. A pesar de que el Banco Central de Costa Rica mantuvo la Tasa de Política Monetaria (7,5%) y las tasas de los depósitos de Central Directo, la tasa básica pasiva mostró al cierre de diciembre 2010 un incremento de 100 p.b en relación con el mes previo, para ubicarse en 8,0% (25 p.b. menos que al cierre de 2009), como resultado del repunte en las tasas de interés pagadas por los bancos públicos.

En setiembre 2010, la calificadora Moody's elevó la calificación de riesgo de Costa Rica a grado de inversión, al asignarle la nota de Baa3 desde Ba1, con perspectiva estable. Lo anterior se traduciría en reducciones del premio por riesgo y por ende menores *spreads* de los bonos de deuda externa con respecto a los bonos del Tesoro de los Estados Unidos. Durante el último trimestre de 2010, los *spreads* se redujeron para todos los plazos de la curva de rendimiento soberana entre 1 y 35 p.b.

Durante 2010, los fondos de pensiones y capitalización laboral presentaron rentabilidades reales positivas a pesar de la reducción de los rendimientos nominales y el mayor nivel de los precios internos. La inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor cerró en 5,8%, cifra superior a la observada en diciembre 2009, que fue de 4,03%. En cuanto a las expectativas de inflación, durante 2010, según datos de la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación la inflación esperada a doce meses muestra una desaceleración, ubicándose en 6,5% en diciembre 2010.

En los últimos meses de 2010, los mercados financieros internacionales han mostrado una evolución más positiva, a pesar de que continúa la

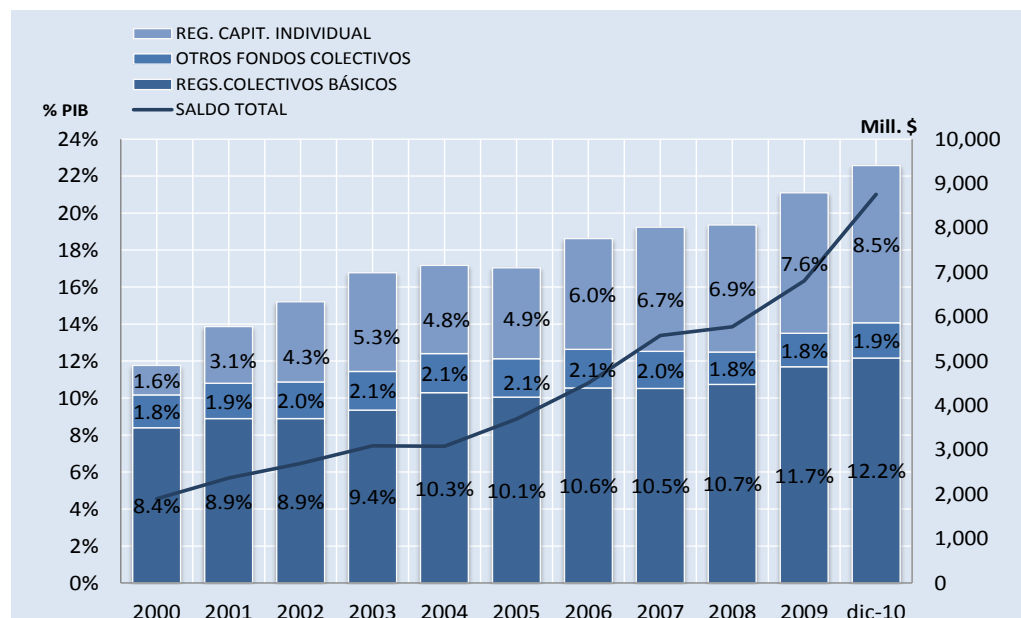
preocupación en cuanto a la sostenibilidad de la situación fiscal en algunas economías de la zona euro, como resultado de la mejora en las perspectivas económicas de algunos países, principalmente Estados Unidos. En un contexto de elevada incertidumbre, la Reserva Federal mantuvo inalterada la tasa de los fondos federales en el rango del 0%-0,25% en su reunión de diciembre y reiteró que la mantendrá en niveles reducidos por un tiempo prolongado, y confirmó su compromiso de comprar bonos de Tesoro por US\$600 millones, de forma escalonada hasta junio de 2011, con el objetivo de reducir las tasas de interés de mediano plazo. Además, se aprobó un nuevo paquete fiscal que extiende algunos de los recortes fiscales que vencían a finales de 2010 cuyos beneficiarios son principalmente las familias. El Banco Central Europeo mantuvo la tasa de interés oficial en 1% y el Banco de Japón en el rango 0%-0,1%.

En este contexto, durante el cuarto trimestre las operadoras de pensiones liquidaron posiciones en EFT's (fondos índices) del S&P 500, nota estructurada de *Société Générale* y *Mellon Fund Administration Limited* y adquirieron, fundamentalmente, bonos del Tesoro de los Estados Unidos con vencimiento en 2020.

## II Sistema Nacional de Pensiones

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a US\$8.755,4<sup>2</sup> millones al finalizar el 2010, equivalente al 22,6% del PIB, lo que significó un incremento de dicha relación de 10,8 puntos porcentuales con respecto a la registrada al finalizar el 2000, de previo a que iniciara la recaudación originada en la Ley de Protección al Trabajador.

**GRÁFICO 1: SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES**  
Saldo Administrado y relación con el Producto Interno Bruto



<sup>2</sup> Las cifras del Poder Judicial están a octubre de 2010 y no incluye el RNC.

El saldo del FCL alcanzó el equivalente a US\$742,5 millones, al cierre de 2010. Con esto, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a US\$9.497,9 millones, para representar un 24,3% de la producción nacional.

**CUADRO 1 : SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES Y FCL**  
Entidades supervisadas, monto administrado <sup>1/</sup> y porcentaje PIB

SECTOR	Monto US\$ Dic-09	Monto US\$ Dic-10	Crecimiento anual US\$	Crecimiento real anual <sup>2/</sup>	% PIB
Regímenes Básicos	3.730,6	4.681,6	25,5%	7,3%	12,2%
Regímenes de Capitalización Individual	2.937,2	3.947,4	34,4%	15,4%	9,9%
Otros Fondos Administrados por OPC	95,2	126,7	33,1%	14,3%	0,3%
Otros Fondos Colectivos	584,9	742,2	26,9%	9,0%	1,9%
<b>TOTAL</b>	<b>7.347,8</b>	<b>9.497,9</b>	<b>29,3%</b>	<b>10,8%</b>	<b>24,3%</b>

<sup>1/</sup> Las cifras del Poder Judicial a octubre 2010 y el RIVM a noviembre 2010.

<sup>2/</sup> Calculada con base en el valor de la unidad de desarrollo.

A continuación se destacan las particularidades de la evolución de los sectores supervisados por la Superintendencia de Pensiones, detallados según sean Regímenes de Capitalización Individual o Regímenes Colectivos.

## A Regímenes de Capitalización Individual

### 1 Fondos Administrados

El saldo administrado en el Régimen de Capitalización Individual creció en los últimos doce meses un 15,4%. El 70,4% correspondía al ROP, el 18,2% al FCL, el 8,3% al Régimen Voluntario de Pensiones y un 3,1% eran otros fondos de capitalización individual administrados por las operadoras, según se observa en el Cuadro 2.

Luego de la fusión de IBP Pensiones y Popular Pensiones, -sin considerar los recursos de los fondos voluntarios en dólares, pendientes de fusionarse al 31 de diciembre de 2010- Popular Pensiones se consolida como la operadora con mayor participación de mercado, cuyo porcentaje se incrementó cerca de 10 pp, en relación con el alcanzado al cierre de 2009<sup>3</sup>. La distribución de los fondos entre entidades varía por producto, como se puede observar en el Cuadro 2.

<sup>3</sup> En el Cuadro 1A del Anexo Estadístico se presenta un detalle con la composición de los recursos administrados por las OPC según régimen.

**CUADRO 2 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL**  
**Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo <sup>(1)</sup>. Diciembre 2010**  
**(Millones de US\$)**

Operadora	Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias		Fondo Capitalización Laboral		Régimen Voluntario Pensiones Complementarias		Otros Fondos Administrados <sup>(2)</sup>		Total Régimen Capitalización Individual	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
<b>TOTAL</b>	<b>2.866,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>742,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>338,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>126,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.074,1</b>	<b>100,0%</b>
BN Vital	644,8	22,5%	156,4	21,1%	81,6	24,1%			882,8	21,7%
INS Pensiones	41,7	1,5%	9,7	1,3%	19,8	5,8%			71,2	1,7%
Popular Pensiones	1.078,3	37,6%	219,9	29,6%	153,9	45,5%	17,1	13,5%	1,469,2	36,1%
Vida Plena	313,9	11,0%	87,0	11,7%	9,7	2,9%			410,6	10,1%
IBP Pensiones <sup>3/</sup>					47,1	13,9%			47,1	1,2%
BAC San José Pensiones	286,7	10,0%	67,7	9,1%	9,3	2,7%			363,7	8,9%
BCR Pensión	414,9	14,5%	95,4	12,9%	17,1	5,1%	109,6	86,5%	637,1	15,6%
CCSS OPC	86,2	3,0%	106,3	14,3%	0,0	0,0%			192,5	4,7%
<b>Participación de cada Régimen</b>		<b>70,4%</b>		<b>18,2%</b>		<b>8,3%</b>		<b>3,1%</b>		<b>100,0%</b>

(1) Activo neto: incluye fondos en colones y dólares expresados en colones al tipo de cambio de compra a cierre de mes.

(2) Incluye el Fondo de Capitalización Individual de la Ley 7523 administrado por Popular Pensiones y otros fondos de pensiones de capitalización individual en administración de OPC; de estos recursos, US\$491.764 corresponden a la reserva para pensiones en curso de pago del FJBCAC, fondo que no es de capitalización individual pero que está administrado por una operadora.

(3) Corresponden a los fondos voluntarios en dólares pendientes de fusionar con los correspondientes de Popular Pensiones.

El saldo de los fondos administrados por las operadoras de pensiones creció un 15,4% con respecto a diciembre del año anterior. El mayor crecimiento en términos relativos lo presentó el FCL, con una variación anual del 18,1%, según se observa en el Cuadro 3. Al 31 de diciembre de 2010 el activo neto administrado por los fondos de pensiones voluntarios de pensiones se redujo un 5,0% y la participación de este producto en el Régimen de Capitalización Individual (manteniendo el tipo de cambio constante) se redujo en 2,5 p.p en los últimos doce meses, ubicándose en 8,3% al término de 2010.

**CUADRO 3 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL**  
**Evolución de los recursos administrados por Régimen <sup>(1)</sup>**  
**(Millones de US\$)**

Régimen	Dic-09	Jun-10	Dic-10	Variación anual	Variación real <sup>3/</sup>
Fondos Voluntarios	305,8	324,4	338,4	10,7%	-5,0%
Régimen Obligatorio de Pensiones	2.091,3	2.473,3	2.866,5	37,1%	17,7%
Fondo de Capitalización Laboral	540,1	568,6	742,5	37,5%	18,1%
Otros Fondos Administrados <sup>(2)</sup>	95,2	110,6	126,7	33,1%	14,3%
<b>Total</b>	<b>3.032,3</b>	<b>3.476,9</b>	<b>4.074,1</b>	<b>34,4%</b>	<b>15,4%</b>

(1) Se refiere al activo neto, incluye colones y dólares, los segundos valorados al tipo de cambio de compra del cierre de mes.

(2) Incluye el Fondo de Capitalización Individual de la Ley 7523 administrado por Popular Pensiones y otros fondos de capitalización individual dados en administración a esa entidad autorizada por fondos de pensiones complementarios de los empleados de entidades públicas.

(3) Calculada con base en el valor de la unidad de desarrollo.



**RECUADRO 1  
FUSIÓN IBP PENSIONES Y POPULAR PENSIONES**

El Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero mediante acuerdo, C.N.S 889/11/04 de 5 de noviembre de 2010, autorizó la fusión por absorción de Popular Pensiones e IBP Pensiones, prevaleciendo la primera de ellas. A partir de ese momento los afiliados de IBP Pensiones podrían ejercer su derecho a la libre transferencia a cualquier otra Operadora de Pensión Complementaria, si así lo deseaban.

Según los datos suministrados por el Sistema Centralizado de Recaudación (SICERE), para el período comprendido entre el 4 de noviembre de 2010 y el 5 de enero de 2011, plazo en que estuvo vigente y comunicado a los afiliados la noticia de la fusión de las operadoras IBP Pensiones y Popular Pensiones, la libre transferencia de los afiliados de IBP Pensiones mostró el siguiente comportamiento:

1. Los fondos obligatorios fueron los que en mayor medida se vieron disminuidos por la salida de afiliados, un 8,9% del fondo ROP y un 10,1% del fondo FCL., recursos pertenecientes aproximadamente a 6.150 afiliados.
2. Las administradoras que los afiliados de IBP prefirieron para trasladarse fueron BN-Vital con un 39% de los recursos trasladados del periodo y BAC-SJ Pensiones con 37%.
3. Los fondos voluntarios se vieron marginalmente afectados, siendo únicamente el fondo B en colones el que supero el 1% del fondo.

**Cuadro R1.1 Salidas de recursos de IBP Pensiones  
4 de noviembre a 5 de enero  
Colones corrientes**

	BN-Vital	INS Pensiones	Popular Pensiones	Vida Plena	BAC-SJ Pensiones	BCR Pensión	CCSS-OPC	% Fondo	Personas
<b>Colones</b>									
Voluntario A	168,689,980	17,939,861			138,956,042	14,396,683		0.9%	64
ROP	5,016,198,848	236,225,075	224,688,484	814,583,010	4,688,477,875	1,587,807,509	185,286,744	8.9%	6146
FCL	1,244,711,219	52,001,256	54,767,356	186,936,640	1,113,275,657	353,807,771	67,414,170	10.1%	6130
Voluntario B	58,976,193	123,418			24,615,831	5,437,660		2.2%	35
<b>Dólares</b>									
Voluntario A	5,608				163,938			0.0004%	5
Voluntario B	1,136	4,466			24,248	3,255		0.0005%	7

### Organización de la industria

Luego de esta fusión, se puede observar el incremento en la participación de mercado de Popular Pensiones de 9,6 pp, pero esta ganancia en participación fue desigual entre los fondos. Concretamente, Popular Pensiones incrementó su participación relativa en el fondo voluntario en 23,8 pp, mientras que en el ROP lo hizo en 8,6 pp. Estos resultados se reflejaron en una mayor concentración de la industria medida por el índice de Herfindahl-Hirschman (HH)<sup>4</sup> que pasó de 18 en diciembre 2009 a 23,2 en diciembre 2010. Por su parte, el número de empresas de igual tamaño a que equivale esta industria es de 4 entidades, es decir, aunque participan 7 operadoras en el mercado la distribución de su participación equivale a una situación donde sólo operan cuatro empresas.

Por otra parte las razones de concentración C2 y C4 que miden la participación de las empresas más grandes según los fondos administrados mostraron un aumento, según se observa en el Cuadro 2. Vale mencionar que los fondos voluntarios en dólares A y B están pendientes de fusionar.

**Cuadro 2-R1: Cambios en las razones de concentración (C2 Y C4) en 2010**

	HH	C2	C4
Régimen Obligatorio Pensiones	4.6	7.3	8.0
Fondo de Capitalización laboral	3.4	8.2	6.8
Fondo Voluntario Colones A	20.6	23.1	4.4
Fondo Voluntario Dólares A	-0.3	-0.4	-0.5
Fondo Voluntario Colones B	7.8	12.4	5.3
Fondo Voluntario Dólares B	-3.8	3.0	2.0
<b>TOTAL</b>	<b>5.1</b>	<b>8.7</b>	<b>8.2</b>

<sup>4</sup> El índice de HH se calcula como la sumatoria de las participaciones de cada una de las empresas de la industria al cuadrado, entre más alto sea el índice mayor es la concentración de la industria, es decir, se considera una industria con menor competencia entre sus participantes. El inverso del índice corresponde al número de entidades de igual tamaño equivalente a la estructura prevaleciente en la industria en un momento dado.

## 2 Inversiones

Durante el 2010, la cartera de inversiones de los Regímenes de Capitalización Individual creció un 15,0%. Las inversiones de estos fondos representaron al cierre del año el 95,5% del total del activo administrado, cifra similar a la observada al cierre de 2010 y el resto se encontraba en cuentas corrientes y efectivo.

Durante los últimos doce meses destaca el incremento en la participación porcentual de las inversiones en instrumentos del sector público, especialmente del Instituto Costarricense de Electricidad, de Gobierno y Banco Central, así como del Banco Popular, como se observa en el Cuadro 4 y Gráfico 2. Por su parte, se redujo la importancia relativa de los instrumentos de emisores del sector privado y las participaciones de los fondos de inversión, cuyo monto invertido decreció 7,9%.

En cuanto a la composición de las inversiones según los principales instrumentos, en el año, destaca el alza en la participación relativa en TP Colones Macrotítulo, los Bonos del ICE y Certificados Depósito a Plazo en colones, con aumentos en su participación relativa de 9,5, 1,5 1,2 y 1,1 pp, en su orden. El incremento en las inversiones en TP tasa fija responde a la estrategia del Ministerio de Hacienda de captar recursos principalmente mediante este tipo títulos.<sup>5</sup>

En el último año el saldo de los instrumentos de emisores extranjeros denominados en dólares disminuyó US\$13,9 millones, lo que significó una caída en la contribución relativa de 1,1 pp. En los últimos meses, se produjeron vencimientos de instrumentos de *General Electric*, notas del Tesoro de los Estados Unidos y se vendieron las participaciones en *ETF's* del S&P 500 y en el *Mellon Fund*, y la nota estructurada de Société Générale. Por su parte, se adquirieron bonos del Tesoro de Estados Unidos con vencimiento en 2010.

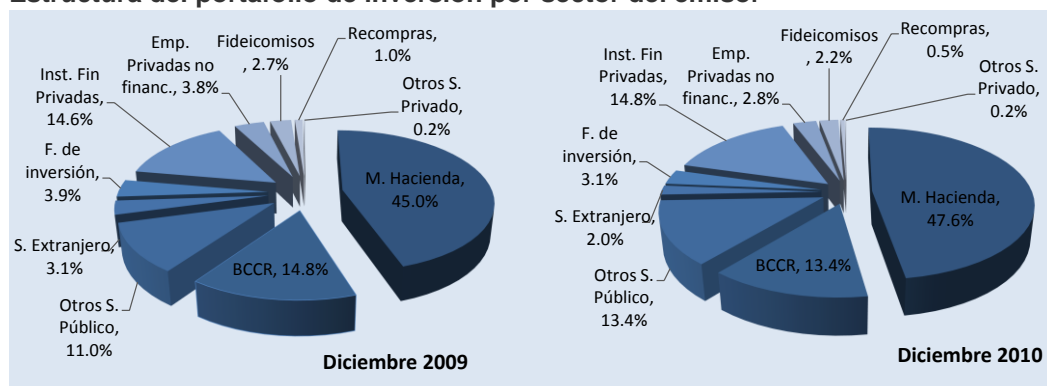
---

<sup>5</sup> Para mayor detalle referirse al Cuadro 2A del Anexo Estadístico.

**CUADRO 4 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL**  
**Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor**  
**(Millones de US\$)**

Sector	Dic-09		Jun-10		Dic-10		Variación anual	Variación real
	Saldo	Saldo	Saldo	Part, %	Saldo	Part, %		
<b>Sector Público</b>	<b>2.055,9</b>	<b>70,8%</b>	<b>2.407,1</b>	<b>72,2%</b>	<b>2.893,6</b>	<b>74,4%</b>	<b>40,7%</b>	<b>20,9%</b>
BCCR y M. Hacienda	1.736,4	59,8%	2.023,7	60,7%	2,373,8	61,0%	36,7%	17,4%
ICE	74,6	2,6%	96,4	2,9%	162,9	4,2%	118,4%	87,6%
Banco Popular	82,2	2,8%	126,7	3,8%	140,1	3,6%	70,5%	46,5%
Banco Crédito Agrícola de C.	55,3	1,9%	77,2	2,3%	75,7	1,9%	37,0%	17,7%
Banco de Costa Rica	43,6	1,5%	39,6	1,2%	59,9	1,5%	37,3%	18,0%
Banco Nacional de Costa Rica	51,9	1,8%	26,9	0,8%	48,6	1,2%	-6%	-19,7%
Otros	11,9	0,4%	16,6	0,5%	32,4	0,8%	171,8%	133,4%
<b>Sector Privado</b>	<b>757,9</b>	<b>26,1%</b>	<b>836,9</b>	<b>25,1%</b>	<b>919,9</b>	<b>23,6%</b>	<b>21,4%</b>	<b>4,2%</b>
Banco BAC San José	116,1	4,0%	138,4	4,2%	157,6	4,1%	35,7%	16,6%
Scotiabank de Costa Rica	61,5	2,1%	77,0	2,3%	81,4	2,1%	32,5%	13,8%
Banca Promerica	47,8	1,6%	61,2	1,8%	77,2	2,0%	61,6%	38,8%
Banco Centroamericano de Integración Económica	32,9	1,1%	42,8	1,3%	59,4	1,5%	80,3%	54,9%
Banco BCT	28,7	1,0%	39,1	1,2%	53,8	1,4%	87,4%	60,9%
Florida Ice and Farm S.A	49,6	1,7%	50,7	1,5%	52,7	1,4%	6,3%	-8,7%
Citibank Costa Rica S.A.	39,4	1,4%	65,1	2,0%	46,5	1,2%	18,0%	1,4%
Mutual Cartago	40,3	1,4%	41,2	1,2%	44,9	1,2%	11,3%	-4,4%
Industria Nacional de Cemento	27,2	0,9%	27,9	0,8%	45,3	1,2%	66,4%	42,9%
Fideicomiso Titularización Garabito	32,3	1,1%	40,4	1,2%	44,3	1,1%	37,3%	17,9%
Otros S. Privado	169,7	5,8%	138,1	4,1%	136,3	3,5%	37,3%	-32,7%
Fondos de inversión	112,4	3,9%	115,0	3,5%	120,6	3,1%	7,2%	-7,9%
<b>Sector Extranjero</b>	<b>90,4</b>	<b>3,1%</b>	<b>88,9</b>	<b>2,7%</b>	<b>76,5</b>	<b>2,0%</b>	<b>-15,4%</b>	<b>-27,4%</b>
Banco Interamericano de Desarrollo	35,7	1,2%	41,9	1,3%	41,3	1,1%	15,9%	-0,4%
US Treasury	13,6	0,5%	11,5	0,3%	20,7	0,5%	52,6%	31,1%
General Electric	14,1	0,5%	14,1	0,4%	11,3	0,3%	-19,9%	-31,2%
Berkshire Hathaway Finance Cor	1,4	0,0%	1,4	0,0%	1,4	0,0%	0,2%	-13,9%
BNP Insticash Fund	1,5	0,1%	1,0	0,0%	1,0	0,0%	-33,9%	-43,2%
Otros	24,2	0,8%	19,0	0,6%	0,8	0,0%	-96,9%	-61,7%
<b>TOTAL</b>	<b>2.904,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.333,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>3.890,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>33,9%</b>	<b>15,0%</b>

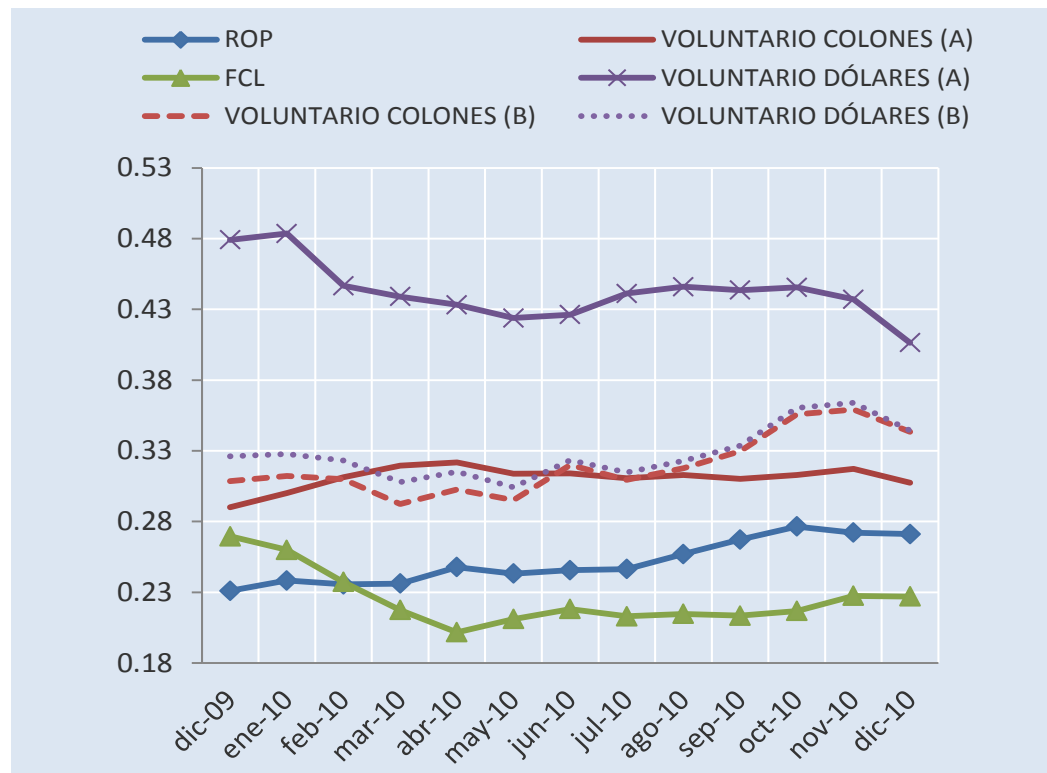
**GRAFICO 2: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL**  
**Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor**



(\*) Titularizaciones, acciones y otros emisores

Durante 2010 se presentó un incremento en la concentración por emisor<sup>6</sup> en el ROP y los fondos voluntarios en colones y los fondos B en dólares. En el caso del ROP este resultado se puede explicar por el incremento en la participación de valores de Gobierno en virtud de la reforma al Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas que amplió el límite para invertir en instrumentos del Banco Central y el Ministerio de Hacienda desde el 18 de agosto de 2009. Específicamente, el porcentaje del Gobierno se incrementó 4,6 pp, seguido del ICE en 1,9 pp. Por su parte, este incremento en la concentración por emisor en el fondo voluntario colones A se puede explicar por la mayor participación relativa en instrumentos de Banca Promerica y Gobierno, en 2,1 y 1,8 pp, en su orden; mientras que en los fondos en colones B obedeció principalmente a un incremento de 4,6 pp en el porcentaje invertido en valores gubernamentales y de 2,0 pp en el ICE. Por otra parte, en el caso del fondo voluntario en dólares, su comportamiento se explica por el incremento en valores del Gobierno y BAC San José, por 7,7 y 3,7 pp, respectivamente.

**GRAFICO 3: ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN POR EMISOR <sup>(1)</sup>**



(1) Promedio simple de los índices de los fondos de cada régimen.

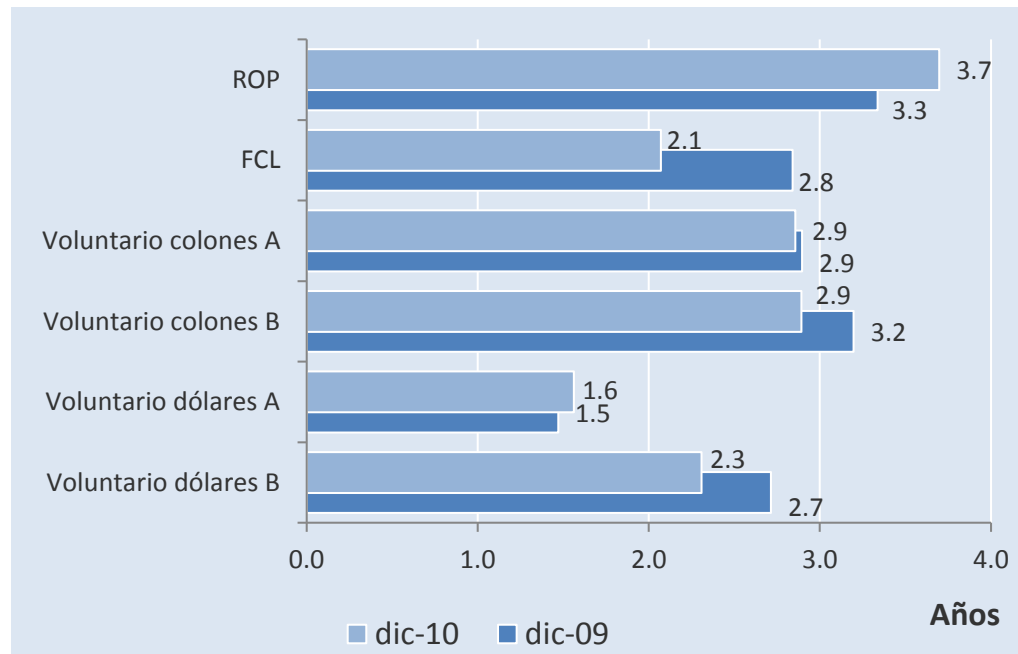
El plazo al vencimiento promedio ponderado<sup>7</sup> de las carteras del ROP fue de 3,7 años, cifra ligeramente mayor a la del mismo mes del año previo. Los

<sup>6</sup> La concentración se mide con el índice de *Herfindahl-Hirschman*, calculado como la sumatoria de los cuadrados de las posiciones que posee el fondo en cada emisor, la concentración en pocos emisores aumenta conforme el indicador se acerque a 1.

<sup>7</sup> Los porcentajes de cartera que poseen fecha de vencimiento al 30 de setiembre de 2010 son los siguientes: ROP un 96,6%; FCL un 98,1%; 96,3% y 94,2% en fondos A y B en colones; y en dólares 95,9% para el A y 86,2% en el B.

cambios más significativos se presentaron en el FCL y en los fondos en dólares B, cuyo plazo a vencimiento se redujo 0,7 y 0,4 años. En el caso del FCL esta reducción se explica por el incremento en la proporción de las inversiones en certificados de depósito a plazo, en virtud de la estrategia para hacer frente al retiro masivo del FCL del próximo año. Por su parte, la reducción en el fondo dólares B, obedece al incremento en las inversiones en certificados de depósito y de inversión en dólares, cuyo plazo al vencimiento es menor.

**GRÁFICO 4: PLAZO AL VENCIMIENTO PROMEDIO PONDERADO**  
En años



### 3 Rentabilidad

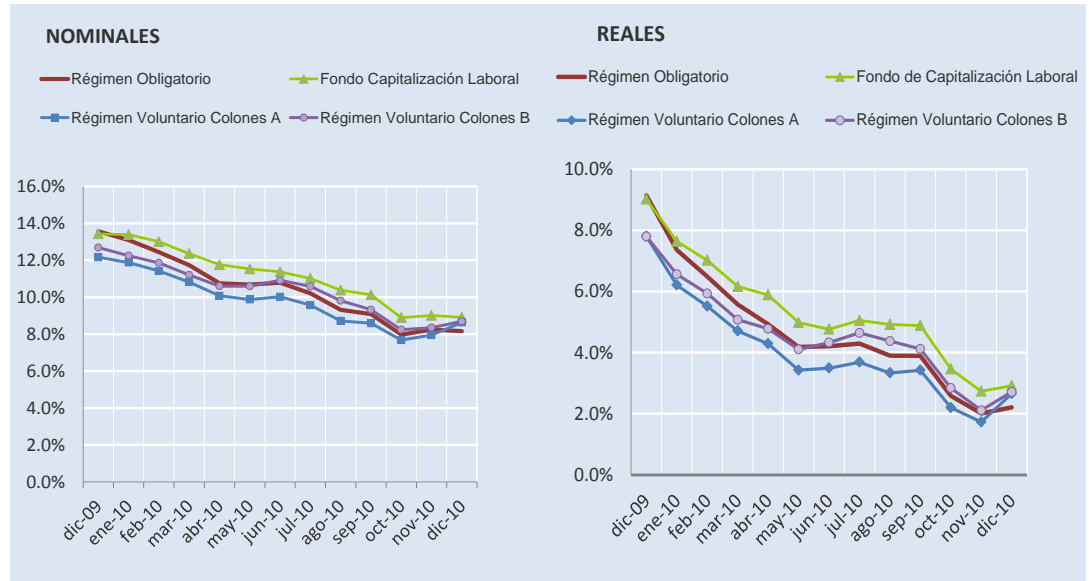
La rentabilidad nominal anual de los fondos de pensiones obligatorios y capitalización laboral al cierre de 2010 fue inferior en 452 y 541 pb, respectivamente, en relación con el término de 2009. Por su parte, la rentabilidad de los fondos voluntarios en colones se redujo 353 pb en los fondos A, mientras que para los fondos B bajó 400 p.b. Concretamente, la rentabilidad anual de los fondos en colones se ubicó en 8,9% en el FCL, 8,2% en el ROP, mientras que en el Voluntario<sup>8</sup> se ubicó en 8,6%. En el 2010, la evolución de este indicador fue significativamente afectada por las pérdidas por fluctuación cambiaria producto de la apreciación del tipo de cambio.

En diciembre 2010, el rendimiento anual de los fondos fue levemente superior, respecto a noviembre del mismo año, explicado fundamentalmente por el incremento del tipo de cambio de 0,9% y la apreciación de los instrumentos de renta fija, principalmente aquellos que se encontraban en la parte corta y larga de la curva de rendimiento. El impacto de estas variables sobre la rentabilidad difiere entre los fondos, debido a la composición por moneda<sup>9</sup> y por plazos de las carteras.

<sup>8</sup> La rentabilidad anual de los fondos en colones B fue de 8,7% y la histórica (a partir del 1 de noviembre de 2008) 10,5%.

<sup>9</sup> En el Cuadro 5A del Anexo Estadístico se presenta un detalle con la composición de las inversiones en dólares por fondo según operadora.

**GRÁFICO 5: REGÍMENES OBLIGATORIOS Y VOLUNTARIOS**  
Evolución de la Rentabilidad Anual Promedio



Los cambios en la rentabilidad no fueron de similar magnitud entre las diferentes entidades, como se puede observar para el Régimen Obligatorio de Pensiones en el Cuadro 5. En efecto, al término de 2010, la operadora de la CCSS fue la entidad con la mayor rentabilidad anual por unidad de riesgo de la industria en el ROP, mientras que BN Vital generó el rendimiento anual por unidad de riesgo más bajo.

**CUADRO 5 : REGÍMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES**  
Rentabilidad Anual, Volatilidad de los últimos 12 meses y  
Rentabilidad Ajustada por Riesgo por OPC

Régimen	Rentabilidad (1)		Volatilidad 12 meses (2)		Rentabilidad por unidad de riesgo (1)/(2) (unidades)	
	Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10
<b>Régimen</b>	<b>13,6%</b>	<b>8,2%</b>	<b>3,8%</b>	<b>1,7%</b>	<b>3,6</b>	<b>4,8</b>
BCR Pensión	12,9%	8,9%	3,5%	1,4%	3,7	6,6
BN Vital	13,7%	6,8%	2,7%	2,1%	5,2	3,2
CCSS	15,5%	12,6%	4,5%	0,9%	3,4	14,0
INS Pensiones	14,4%	11,6%	5,0%	1,1%	2,9	10,9
IBP Pensiones	13,0%	-	3,0%	1,6%	4,3	-
Popular Pensiones	13,6%	8,1%	5,0%	1,7%	2,7	4,8
BAC SJ Pensiones	10,0%	7,7%	4,3%	1,2%	2,3	6,3
Vida Plena	17,8%	9,2%	3,9%	2,8%	4,6	3,3

## RECUADRO 2

### BENEFICIOS EN EL RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS

El Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual, aprobado por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, mediante artículo 10 del acta de la sesión 842-2010, de 26 de mayo de 2010, norma el régimen de beneficios establecidos en la Ley 7983, Ley de Protección al Trabajador(LPT). A partir de ese momento, si un afiliado cumple con los requisitos para recibir la pensión dentro del Régimen Básico al que pertenece, puede optar por las siguientes modalidades para hacer efectiva su pensión complementaria en el ROP:

**Renta Permanente.** Modalidad de pensión mediante la cual el afiliado o beneficiario contrata con la OPC un plan, por medio del cual recibe el producto de los rendimientos de la inversión del capital para la pensión. El saldo se entregará a los beneficiarios designados, los herederos o los legatarios, a la muerte del pensionado.

**Renta Vitalicia Previsional:** Modalidad de pensión por medio de la cual el afiliado o beneficiario contrata, con una compañía de seguros autorizada en el país, utilizando para ello el capital para la pensión del Régimen Complementario de Pensiones Obligatorio, el pago de una renta desde el momento en que se firma el contrato hasta el fallecimiento del pensionado. Además se posibilitan rentas vitalicias con capital protegido o con período garantizado

**Retiro Programado:** Modalidad de pensión en la cual el afiliado o beneficiario contrata con la OPC una renta periódica que surge de dividir, cada año, el capital para la pensión por el monto del valor actuarial necesario unitario (valor de una unidad de pensión).

Los pensionados del ROP deberán contratar retiros programados, rentas permanentes o rentas vitalicias siempre y cuando el cálculo mensual del monto de la pensión a recibir, determinado por un retiro programado personal, sea igual o mayor a un 10% del monto de la pensión otorgada por el Régimen Básico al que pertenece el trabajador. De no ser ese el caso, podrán adquirir una de las modalidades de pensión dispuestas en este Reglamento o, un retiro total del capital para la pensión.

En el siguiente cuadro se presentan los retiros totales por concepto del transitorio XIII de la LPT, el cual dispuso que los afiliados, que se pensionaran dentro de los diez años siguientes a la vigencia de esa Ley, podrían retirar la totalidad de los fondos acumulados. Durante 2010, se presentaron retiros por este concepto para 13.931 pensionados, de los cuales el 32% corresponde a mujeres con saldo promedio de ¢986.537,85. Por su parte, el retiro promedio para los hombres fue de ¢934 925,51.

Retiros totales por cumplir requisitos antes de 18 de febrero de 2010 (en millones de colones)	
Año	Monto
2001	4,42
2002	393,88
2003	1.177,75
2004	2.775,39
2005	3.149,17
2006	5.393,03
2007	8.445,32
2008	9.354,99
2009	13.114,30
2010	13.253,09

En relación con pensionados que cumplieron los presupuestos con posterioridad al 18 de febrero de 2010, el 43,9% se encuentran entre 60 y 65 años de edad. En la siguiente tabla se incluyen pensiones propias (vejez e invalidez) y pensiones a los beneficiarios, entre ellos pensionados por viudez u orfandad, los cuales retiraron del ROP ¢5 093 millones.

Cantidad de pensionados por sexo y edad/ posteriores a febrero 2010 (sin considerar retiros por Transitorio XIII)			
Rango edad	Femenino	Masculino	Total general
Menores de 30	18	109	127
Entre 30 y menores de 40	46	212	258
Entre 40 y menores de 50	87	338	425
Entre 50 y menores de 55	79	262	341
Entre 55 y menores de 60	89	297	386
Entre 60 y menores de 65	390	1.129	1.519
Entre 65 y menores de 70	49	262	311
Entre 70 y menores de 80	7	78	85
Mayores de 80	1	9	10
<b>Total general</b>	<b>766</b>	<b>2.696</b>	<b>3.462</b>

Retiro promedio en miles de colones (sin considerar retiros por Transitorio XIII)	
Rango de edad	Retiro promedio
Menores de 30	490
Entre 30 y menores de 40	741
Entre 40 y menores de 50	1.156
Entre 50 y menores de 55	1.698
Entre 55 y menores de 60	1.623
Entre 60 y menores de 65	1.879
Entre 65 y menores de 70	961
Entre 70 y menores de 80	776
Mayores de 80	828
<b>Total general</b>	<b>1.496</b>

Desde otra perspectiva, se presentan los retiros según su naturaleza. En ese sentido, vale resaltar el disfrute de recursos del ROP mediante la adquisición de planes de beneficio, entre ellos dos retiros programado, uno de ellos de una mujer de 84 años de edad (BCR Pensión) y dos rentas permanentes (CCSS OPC y Popular Pensiones), todas ellas de varones, uno de los cuales incorporó recursos del fondo de capitalización laboral e hizo dos aportes extraordinarios. El monto de las prestaciones periódicas mensuales osciló entre ¢12 895 y ¢72 573.

Cantidad de pensionados por sexo según tipo de retiro/ posteriores a febrero 2010 (sin considerar retiros por Transitorio XIII)			
Tipo de retiro	Femenino	Masculino	Total general
Afiliados que no se pensiona bajo ningún régimen	6	3	9
Por fallecimiento	227	1.169	1.396
Vejez sin poder optar por plan de beneficios	433	1.216	1.649
Invalidez sin poder optar por plan de beneficios	94	274	368
Beneficiarios régimen básico	2	7	9
Traslado a sucesión	3	24	27
Retiro programado	1	1	2
Renta permanente		2	2
<b>Total general</b>	<b>766</b>	<b>2.696</b>	<b>3.462</b>

La rentabilidad anual en términos reales fue positiva durante 2010, a pesar de que continuó con la tendencia decreciente mostrada a partir de diciembre 2009. Vale mencionar que a finales del año, este indicador mostró un ligero repunte, ayudado por los mayores rendimientos nominales y el menor crecimiento interanual de precios en diciembre en relación con el mes previo. La rentabilidad real de los fondos de capitalización laboral resultó 610 pb por debajo de los niveles observados doce meses atrás, mientras que la de los fondos de pensiones obligatorios y los voluntarios se redujo en 694 y 515 pb, respectivamente.

La rentabilidad nominal histórica<sup>10</sup> promedio alcanzó, al 31 de diciembre 2010, un 15,0% en el caso de las pensiones voluntarias A y 14,3% en las obligatorias y capitalización laboral. Los niveles observados en este indicador en los fondos en colones fueron entre 59 y 80 pb, menores a aquellos obtenidos doce meses atrás.

La rentabilidad real neta de comisiones promedio de 24 meses<sup>11</sup> del ROP, mostró una mejoría en el período analizado, ayudada por los mejores rendimientos nominales de los últimos meses y la desaceleración de los precios internos de los últimos meses, lo que permitió compensar los resultados negativos en este indicador en el horizonte del cálculo de la rentabilidad neta para la mayoría de las operadoras. BAC San José sigue presentando los resultados más negativos en este indicador, según se puede apreciar en el Gráfico 6.

Específicamente, la estimación de la rentabilidad neta de comisiones al cierre de 2010, se ubicó entre -1,0% y 4,3%, según sea la operadora escogida, como se puede observar en el Gráfico 7. El promedio fue de un 1,7% para el conjunto de entidades y la volatilidad de este indicador se ubicó entre 4,5% y 7,0%, con un nivel máximo para INS Pensión y una menor volatilidad para BN Vital.

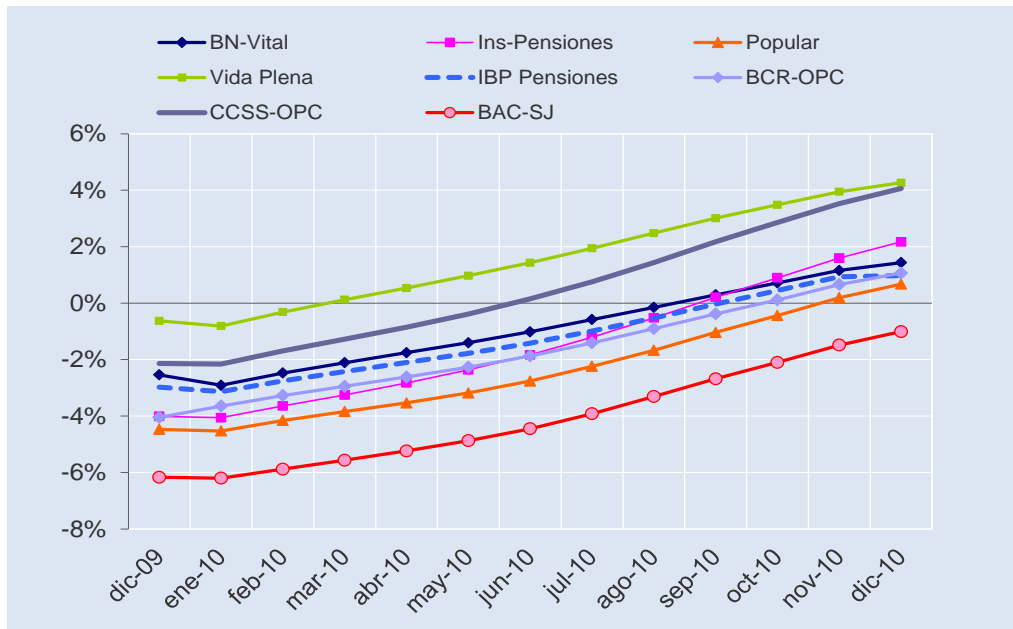
---

<sup>10</sup> La rentabilidad histórica anualizada refleja el rendimiento generado por el fondo desde el mes de su creación (junio de 2001) hasta el mes actual. Da una perspectiva de largo plazo, más acorde con el plazo esperado de vencimiento de un fondo de pensiones.

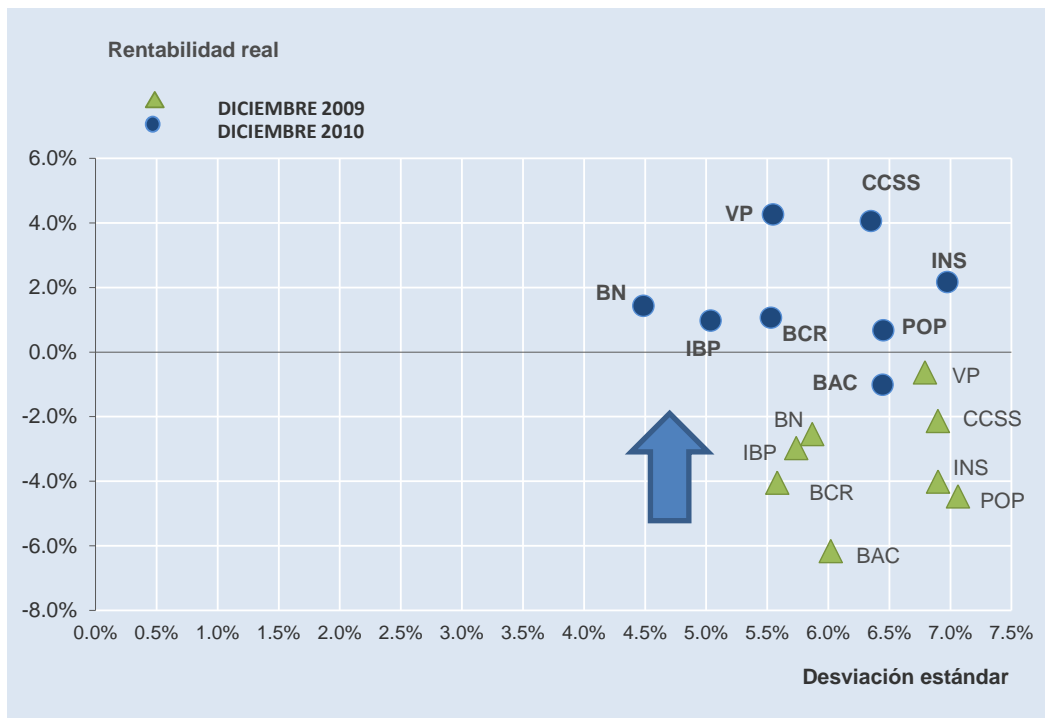
<sup>11</sup> La rentabilidad real neta de comisiones se puede aproximar mediante la estimación del efecto del actual esquema de comisiones de una operadora en el saldo de la cuenta individual de un afiliado. Este cálculo se hace para el ROP, por cuanto su comisión tiene dos componentes, uno sobre aportes y otro sobre rendimientos y cada entidad escoge un porcentaje para ambos, de acuerdo con los límites establecidos reglamentariamente. La metodología para realizar este cálculo está expuesta en el documento DI-2006-01 Rentabilidad Real Neta de Comisiones en el Régimen Obligatorio.



**GRAFICO 6: RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS**  
**Evolución de la Rentabilidad Real Neta de Comisiones**  
**(Promedio de 24 meses)**

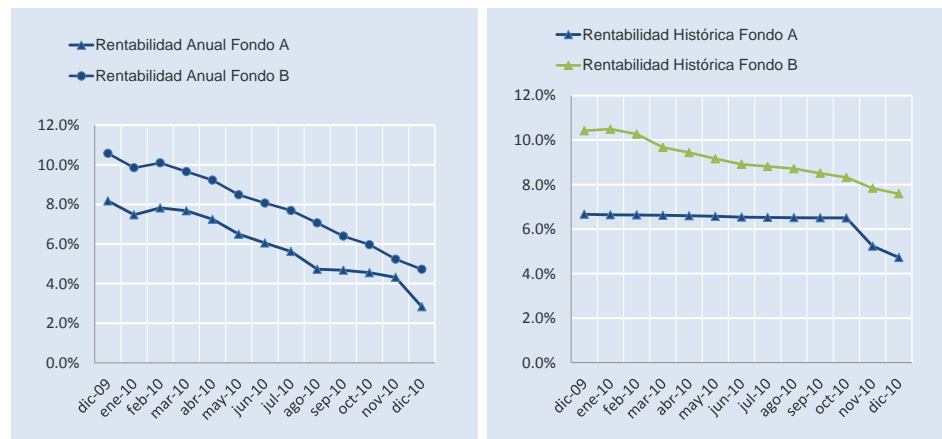


**GRAFICO 7: RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS**  
**Rentabilidad Real Neta de Comisiones (Perfil riesgo-rendimiento)**  
**(Promedio de 24 meses)**



La rentabilidad anual de los fondos voluntarios en dólares A se situó en 2,8% en diciembre 2010, 535 pb, menos que la registrada en el mismo mes del año precedente, mientras que la histórica se situó en un 4,7 al término de 2010, 195 pb menos que a diciembre 2009. Por su parte, la rentabilidad anual del fondo voluntario dólares B se ubicó en 4,7% y la histórica en 7,6%, lo que representó 586 y 283 pb menos, respectivamente, que a partir de diciembre 2009, fecha en la que se inició su cálculo. Durante 2010, el retorno de los fondos voluntarios se redujo fundamentalmente por pérdidas por valoración. En efecto, en diciembre bajó el precio de los instrumentos que representan aproximadamente el 40% del valor de las carteras, producto del incremento de los rendimientos de la parte muy corta y larga de la curva soberana.

**GRÁFICO 8: RÉGIMEN VOLUNTARIO EN DÓLARES**  
**Evolución de la Rentabilidad Promedio**



**4 Indicadores  
Financieros OPC**

El activo total del conjunto de las operadoras de pensiones complementarias creció un 12,8% en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 6. Al finalizar 2010, Popular Pensiones y BN Vital concentraban el 58,5% de los activos totales de la industria, hecho que se explica por la mayor participación de Popular Pensiones luego de la fusión.

Durante 2010, las operadoras que presentaron reducciones en el activo neto se encuentran INS Pensiones, Vida Plena y BN Vital. En el caso de INS Pensiones este resultado se explica por la acumulación de pérdidas. Por su parte, Vida Plena realizó pago de sus obligaciones y el resultado de BN Vital no fue suficiente para compensar la inflación del período.

**CUADRO 6 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS<sup>12</sup>****Activo Total (Millones de colones)**

Operadoras	Dic-09	Jun-10	Dic-10	Variación anual	Variación real
BN Vital	9.033,5	9.189,2	9.368,1	3,7%	-2,0%
INS Pensiones	4.884,9	4.840,0	4.734,6	-3,1%	-8,4%
Popular Pensiones	7.279,5	6.941,9	14.877,7	104,4%	93,1%
Vida Plena	3.264,9	3.150,7	3.331,0	2,0%	-3,6%
IBP Pensiones	2.259,0	2.094,7	-		
BAC San José	2.76,0	2.767,2	3.161,1	22,7%	15,9%
BCR Pensión	3.854,9	3.551,2	4.252,0	10,3%	4,2%
CCSS OPC	1.534,3	1.555,7	1.690,8	10,2%	4,1%
<b>Total</b>	<b>34.687,1</b>	<b>34.090,7</b>	<b>41.415,3</b>	<b>19,4%</b>	<b>12,8%</b>

Al 31 de diciembre, el conjunto de las operadoras acumuló utilidades por ¢3.191 millones, lo que significó 8,3% menos que el monto acumulado en igual mes del año precedente. Al finalizar 2010 únicamente INS Pensiones generó pérdidas, debido a que los ingresos operacionales no fueron suficientes para compensar el incremento de 170,2% en sus gastos operativos sin incluir los gastos de personal, los cuales crecieron un 21,2%. Por su parte Popular Pensiones reportó utilidades inferiores a las obtenidas al cierre de 2009, producto de los menores ingresos por comisiones sobre rendimientos y un incremento del 32% en los gastos personales, a pesar del mejor resultado financiero.

Las ganancias operativas generadas por las operadoras de pensiones ascendieron a ¢1.874,5 millones, según se puede observar en el cuadro 7, período en el cual únicamente INS Pensiones y BN Vital tuvieron un resultado negativo. Esta última entidad presentó un resultado operativo negativo en diciembre de 2010, explicado por el incremento en los gastos de administración producto de algunas provisiones sobre gastos por servicios recibidos y que debían quedar registrados en el período 2010, a pesar de que el pago será realizado en el mes siguiente.

En términos generales, la mayoría de operadoras presentó un resultado operativo inferior al presentado al cierre de 2009, producto, en gran medida del incremento en los gastos y los menores ingresos por comisiones sobre rendimiento.

Durante 2010, la operadora que obtuvo el mayor cambio anual positivo en el resultado operativo fue la operadora de la CCSS, explicado fundamentalmente por el incremento en los ingresos por comisiones sobre rendimientos del ROP, a pesar de que su planilla creció un 22,8%.

<sup>12</sup> En el Cuadro 6A del Anexo Estadístico se presenta este cuadro en colones corrientes.

Vale mencionar que el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero en el artículo 10 de acta de la sesión 847-2010, celebrada el 23 de abril de 2010, aprobó que la base de cálculo de la comisión cobrada a los afiliados en el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP) sea un porcentaje del saldo administrado. Según lo que dispone la normativa, el porcentaje máximo de comisión parte de 1,10% en enero de 2011 y alcanzará en forma gradual el 0,35% en enero de 2020. Sobre este particular, las entidades autorizadas comunicaron para su aprobación, de forma escrita, la estructura de comisión que cobrarán a partir del 1 de enero de 2011, que será para todas las operadoras de 1,10%, con excepción de la operadora de la Caja Costarricense de Seguro Social, que será de 0,98%.

**CUADRO 7 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS<sup>13</sup>**  
**Resultado Operacional y Utilidad Neta por Operadora**  
**Millones de colones, acumulados al último mes**

Operadoras	Dic-09		Jun-10		Dic-10		Variación anual absoluta	
	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta
BN-Vital <sup>1/</sup>	-49,8	-106,6	82,6	303,2	-91,9	447,0	-42,2	553,6
INS Pensiones	-391,9	-123,2	-269,0	-64,2	-823,2	-443,4	-431,3	-320,2
Popular Pensiones	1.383,4	1.407,4	574,5	566,0	881,2	1,186,7	-502,1	-220,8
Vida Plena	606,8	267,9	322,3	407,7	454,5	492,1	-152,4	224,2
IBP Pensiones	-112,4	57,7	-280,4	-227,1	-	-	-	-
BAC San José	522,7	479,4	294,1	285,4	578,5	579,8	55,8	100,4
BCR Pensión	923,5	716,0	388,9	319,1	852,4	773,2	-71,0	57,2
CCSS OPC	-42,9	84,1	-12,2	61,0	23,0	155,7	65,9	71,6
<b>Total</b>	<b>2.839,4</b>	<b>2.782,7</b>	<b>1.100,8</b>	<b>1.651,1</b>	<b>1.874,5</b>	<b>3.191,0</b>	<b>-964,9</b>	<b>408,3</b>

<sup>1/</sup>Resultado del 2009 se vio afectado por la creación de provisión de la estimación preliminar del impacto de los ajustes propuestos por esta Superintendencia a la cuenta del Impuesto sobre la renta a cobrar en cada uno de los fondos.

## **B Regímenes Colectivos**

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos crecieron en los últimos doce meses un 7,4% y representaron el 14,1% del PIB. De estos activos, la mayor proporción (86,3%) correspondió a los Regímenes Básicos y el resto a los Otros Fondos Colectivos, según se muestra en el Cuadro 8.

<sup>13</sup> En el Cuadro 7A del Anexo Estadístico se presenta este cuadro en colones corrientes.

**CUADRO 8 : REGÍMENES COLECTIVOS**  
**Recursos Administrados <sup>(1)</sup> (Millones de US\$)**

	Dic-09		Jun-10		Dic-10		Variación anual	Variación real
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%		
Regímenes Básicos <sup>2/</sup>	3.730,6	86,4%	4.251,4	86,5%	4.681,6	86,3%	25,5%	7,7%
Otros Fondos Colectivos	584,9	13,6%	662,4	13,5%	742,2	13,7%	26,9%	9,0%
<b>TOTAL</b>	<b>4.315,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.913,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>5.423,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>25,7%</b>	<b>7,4%</b>

1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados a la unidad de desarrollo de cierre de cada mes. Incluye datos del Poder Judicial a octubre de 2010 y RIVM a noviembre 2010.

(2) No incluye el Régimen No Contributivo.

**1 Regímenes Básicos de Pensiones**

Al finalizar 2010, los Regímenes Básicos presentaron un incremento del 7,7% en relación con el saldo a diciembre 2009. De estos recursos el 63,1% correspondió al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) de la CCSS.

**CUADRO 9 : REGÍMENES BÁSICOS**  
**Recursos Administrados <sup>(1)</sup> (Millones de US\$)**

	Dic-09	Jun-10	Dic-10	Variación anual	Variación real
<b>TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS</b>	<b>3,730,6</b>	<b>4.251,4</b>	<b>4.681,6</b>	<b>25,5%</b>	<b>7,7%</b>
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte <sup>3/</sup>	2.408,7	2.721,4	2.952,6	22,6%	4,9%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	837,6	988,9	1,148,4	37,1%	17,8%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial <sup>2</sup>	473,4	528,3	566,0	19,6%	3,8%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	10,9	12,7	14,6	34,0%	15,1%

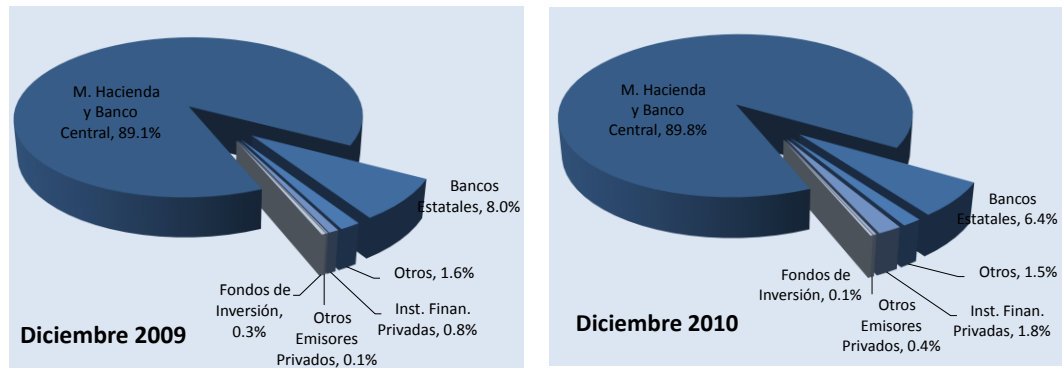
(1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados a la unidad de desarrollo al cierre de cada mes.

(2) Cifras a octubre de 2010.

(3) Cifras a noviembre de 2010.

En el caso de las inversiones de los Regímenes Básicos, en los últimos doce meses, se incrementó levemente la concentración del portafolio de inversiones en valores del Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda, principalmente por un aumento en la participación relativa de este último, en detrimento de la inversión en instrumentos emitidos por Bancos Estatales, según se observa en el Gráfico 9. Por otra parte, creció el porcentaje invertido en instituciones financieras privadas, explicado por la mayor inversión del RIVM. Al cierre de 2010 el porcentaje de las inversiones que se encontraban denominadas en colones prácticamente se mantuvo en el orden del 93%.

**GRÁFICO 9: REGÍMENES BÁSICOS**  
**Composición de las inversiones por emisor**



**RIVM**

El incremento del activo del Régimen Invalidez, Vejez y Muerte de la CCSS fue de un 3,9% en el período noviembre 2009 y noviembre 2010. Dichas variaciones se explican principalmente por el aumento del 8,8% en los aportes, asociado con el incremento del 7,4% en el número de afiliados, que pasó de 1.057.177 en noviembre de 2009 a 1.135.239 en noviembre de 2010. Asimismo, el aumento del activo está relacionado con el incremento en la tasa de cotización (0,5%) y a las alzas salariales otorgadas en el período.

**RCCMN**

En el período analizado, el incremento del activo del Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional fue de un 17,8%. Dicha variación se explica principalmente por un aumento del 27,6% en los aportes, asociado con el incremento del 13,4% en el número de afiliados, que cambió de 55.969 en diciembre de 2009 a 63.499 en diciembre de 2010. Asimismo, el aumento del activo está relacionado con alzas salariales otorgadas en el período y el resultado positivo de la valoración a precios de mercado, al incrementarse las plusvalías de diciembre 2009 a diciembre 2010.

**Poder Judicial**

Los recursos administrados por el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial en términos reales tuvieron un crecimiento del 3,8% en los últimos diez meses. Este crecimiento se explica por el incremento en los aportes que crecieron en forma similar al activo (3,9%), producto de un mayor número de afiliados, el cual pasó de 10.677 en diciembre 2009 a 10.886 en octubre 2010 (incremento de un 2,0%), así como por los aumentos salariales que se otorgaron en ese período.

**Fondo Bomberos**

El activo del régimen de Bomberos creció 15,1% entre diciembre 2009 y diciembre 2010 y se explica especialmente por un crecimiento en las aportaciones ordinarias del 14,1% del patrono y de los afiliados, como resultado del aumento en los salarios.

## 2 Otros Regímenes Colectivos

El activo total de los fondos correspondientes a Otros Regímenes Colectivos de Pensiones presentó un incremento de 10,5% en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 10. Vale mencionar que a partir de diciembre de 2010 se constituyó el fondo de jubilaciones y pensiones de los vendedores de lotería, con inversiones del orden de los US\$5,3 millones y el total de activos estará disponible en enero 2011.

**CUADRO 10 : OTROS REGÍMENES COLECTIVOS**  
Recursos Administrados <sup>(1)</sup> (Millones de US\$)

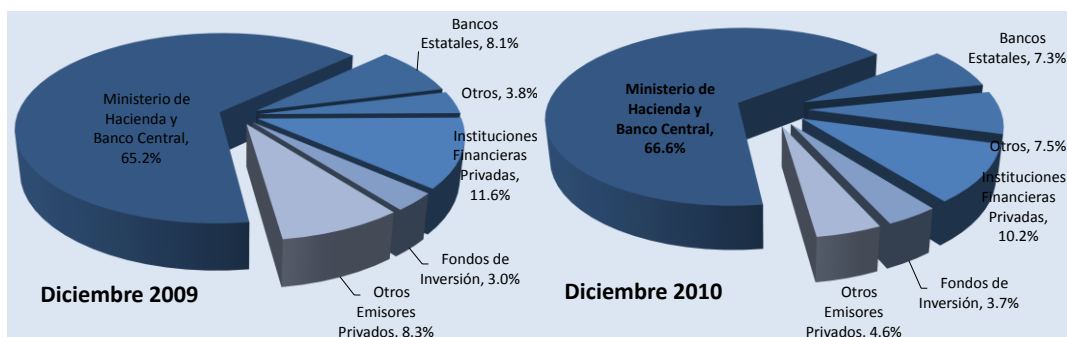
	Dic-09	Jun-10	Dic-10	Variación anual	Variación real
<b>TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL</b>	<b>584.9</b>	<b>662.4</b>	<b>742.2</b>	<b>26.9%</b>	<b>9.0%</b>
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR	164,9	187,7	216,6	31,3%	12,8%
Fondo Garantías Jubilaciones Empleados BCCR <sup>(2)</sup>	0,2	0,1	0,0	-98,9%	-99,0%
Fondo Pensión Complementaria del ICE	229,3	258,2	284,8	24,2%	6,7%
Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE <sup>(2)</sup>	0,1	0,1	0,1	16,4%	0,03%
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS	190,3	216,3	240,7	26,5%	8,6%

(1) Corresponde a los saldos en colones valorados a la unidad de desarrollo de cierre de cada mes,

(2) Fondo en proceso de liquidación. Al 31 de diciembre de 2010 presentó un saldo de ₡1,2 millones.

En el último año se incrementó la participación de las inversiones en instrumentos del sector público con excepción de los bancos estatales y se presentó un cambio de composición a favor de los valores del Gobierno en detrimento de los del Banco Central de Costa Rica. El porcentaje de las inversiones en fondos de inversión se incrementó levemente mientras que la participación del resto de los instrumentos de emisores privados se redujo, según se observa en el Gráfico 10. Por otra parte, la totalidad de las inversiones de estos fondos se encuentran en el mercado local y la participación de las inversiones en valores denominados en dólares pasó de 14,8% en diciembre 2009 a 11,1% al cierre de 2010.

**GRÁFICO 10: FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL**  
Composición de las inversiones por emisor



**FJBNCR**

En el 2010, el saldo del activo del Fondo de Empleados del Banco creció 12,8% y se explica parcialmente por un crecimiento en las aportaciones ordinarias del 5,8% del patrono y de los afiliados como consecuencia del incremento en los salarios y el aumento en el número de afiliados que pasó de 5.049 en diciembre 2009 a 5.181 al cierre de 2010, lo que representó un aumento de 2,6% y por la mejora en el resultado de valoración a precios de mercado de su portafolio de inversión, que se tradujo en plusvalías del orden de los ¢818,7 millones a diciembre de 2010.

**FJBCCR**

En la Sesión N° 04-2010, Artículo 6, celebrada el 15 de julio de 2010, la Junta Administrativa del Fondo acordó distribuir el saldo de los recursos de la Reserva para Obligaciones Judiciales entre todos los miembros activos, acogiendo para el proceso de distribución el mecanismo aprobado por la Junta Administrativa del Fondo en la Sesión N° 21-95, Artículo 2, celebrada el 21 de agosto de 1995." Dicha distribución se realizó a finales de agosto de 2010.

**FICE**

El activo creció en el año 2010 un 6,7%, principalmente por el incremento de 6,0% en los aportes del régimen, producto del aumento de un 2,9% en el número de afiliados (incrementó de 14.843 a 15.274 en el período), así como los aumentos salariales del período. Cabe resaltar también que el activo se ha visto menos afectado por el resultado de valoración a precios de mercado, ya que se presentan menores minusvalías con respecto a diciembre 2009, principalmente por la mejoría en el precio de mercado de los instrumentos emitidos por el Gobierno (títulos de propiedad) y de los Fideicomisos de Titularización de Garabito y Cariblanco.

**FRECOPE**

El activo del Fondo de Pensiones de los Trabajadores de RECOPE se incrementó ligeramente en el período analizado. Es importante indicar que hubo un incremento del 18,4% en la Reserva de Pensiones en Formación, producto de la capitalización de los rendimientos de los recursos del Fondo.

Este fondo se encuentra en proceso de liquidación y se regula con una normativa específica. El principal riesgo financiero está asociado con la concentración del portafolio de inversiones en instrumentos del Gobierno, que asciende, al 31 de diciembre de 2010, a un 98,9% de la cartera.

**FRE**

El activo del Fondo de Retiro de los empleados de la CCSS se incrementó en un 8,6%, explicado principalmente por el incremento de 7,3% en los aportes del régimen, como resultado del aumento de un 3,9% en el número de afiliados (pasó de 47.115 en el 2009 a 48.933 en el 2010), así como los aumentos salariales del período; además de la mejoría en el resultado de valoración a precios de mercado de su portafolio de inversión, que se tradujo en plusvalías del orden de los ¢1.835,7 millones a diciembre de 2010. No obstante, debe indicarse que con el traslado de ¢3.469,8 millones de la reserva en formación hacia la provisión de pensiones en curso de pago, se dio un decrecimiento neto de los aportes de 18,6%.



### 3 Otras entidades y fondos supervisados

#### DNP

La Dirección Nacional de Pensiones administra 14 regímenes con cargo al presupuesto nacional, dentro de los cuales se encuentra, los siguientes:

**Regímenes contributivos:** Comunicaciones, Obras Públicas y Transportes, Registro Nacional, Ferrocarriles, Músicos de Bandas Militares, Régimen Transitorio del Magisterio Nacional y Hacienda.

**Regímenes no contributivos:** Gracia, Guerra, Beneméritos, Expresidentes de la República, Guardia Civil, Premio Magón y Prejubilados de INCOP.

Dado que esta entidad no administra recursos, no existe riesgo en la **gestión Financiera**.

#### RNC

Este Régimen en forma anual remite un flujo de ingresos y gastos, conforme a su naturaleza de sistema de reparto puro, En la práctica, no ha recibido, por parte del Gobierno, todos los recursos necesarios para su financiamiento, según diversas leyes que le rigen. Dada esa circunstancia, se han creado, para las cuentas por cobrar por ese concepto, las estimaciones correspondientes, No obstante, el Ministerio de Hacienda traslada los fondos precisos para el pago de las pensiones en curso de pago.

En lo relativo a la gestión del riesgo operativo, el sistema de información contable es dependiente de la plataforma tecnológica de la CCSS, la cual está desactualizada y con deficiencias en seguridad lógica, Asimismo se han determinado debilidades en el control de caducidades por muerte.

## **CUADROS ESTADÍSTICOS**

### **ÍNDICE**

- 1A** Composición de los Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo
- 2A** Principales instrumentos financieros según emisor y su participación
- 3A** Inversiones en mercados internacionales según Régimen
- 4A** Inversiones en mercados internacionales según Operadora
- 5A** Porcentaje de inversiones denominadas en dólares por Régimen según Operadora
- 6A** Activos Totales por Operadora
- 7A** Resultado Operacional y Utilidad Neta según Operadora

**Cuadro 1A: Composición de los Recursos Administrados por OPC y fondo, (Porcentajes)**

Operadora	Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias		Fondo Capitalización Laboral		Régimen Voluntario Pensiones Complementarias		Otros Fondos Administrados		Total Régimen Capitalización Individual	
	Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10	Dic-09	Dic-10
BCR Pensión	13,6%	14,5%	12,3%	12,9%	2,0%	5,1%	86,6%	86,5%	14,7%	15,6%
BN Vital	24,1%	22,5%	22,0%	21,1%	22,1%	24,1%			22,8%	21,7%
CCSS-OPC	2,5%	3,0%	15,8%	14,3%					4,6%	4,7%
INS Pensiones	1,2%	1,5%	1,0%	1,3%	6,2%	5,8%			1,6%	1,7%
IBP Pensiones	10,6%		9,2%		43,2%	13,9%			12,8%	1,2%
Popular Pensiones	29,1%	37,6%	20,8%	29,6%	21,7%	45,5%	13,4%	13,5%	26,4%	36,1%
BAC San José Pensiones	9,5%	10,0%	9,3%	9,1%	1,4%	2,7%			8,4%	8,9%
Vida Plena OPC	9,4%	11,0%	9,6%	11,7%	3,4%	2,9%			8,6%	10,1%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

**Cuadro 2A: Principales instrumentos según emisor y participación en el total de inversiones.**  
(Millones UU\$)

Tipo de Instrumento	Dic-09		Jun-10		Dic-10		Variación
	Saldo	Saldo	Saldo	%	Saldo	%	Anual
<b>Ministerio de Hacienda</b>							
Título de Propiedad Macrotítulo Colones	684,6	23,6%	828,0	24,8%	1.204,7	31,0%	76,0%
Títulos de Propiedad Tasa Básica 3.04	229,8	7,9%	252,3	7,6%	262,4	6,7%	14,2%
Título de Propiedad en Dólares Macrotítulo	109,8	3,8%	158,4	4,8%	147,0	3,8%	33,84%
Tudes	52,6	1,8%	70,6	2,1%	71,7	1,8%	36,3%
Otros Títulos de Propiedad Tasa Básica	81,3	2,8%	80,3	2,4%	69,3	1,8%	-14,8%
Bonos Deuda Externa de Costa Rica	89,8	3,1%	57,8	1,7%	61,6	1,6%	-31,4%
Título Propiedad Cero Cupón Macrotítulo	38,0	1,3%	34,6	1,0%	23,1	0,6%	-39,2%
Título de Propiedad Dólares Ajustable	25,1	0,9%	23,1	0,7%	20,6	0,5%	-18,2%
<b>Banco Central de Costa Rica</b>							
Bono Estabilización Monetaria Variable	226,1	7,8%	233,3	7,0%	242,7	6,2%	7,3%
Bono Estabilización Monetaria Tasa fija	118,6	4,1%	136,2	4,1%	180,9	4,7%	52,6%
Bono Estabilización Monetaria Cero Cupón	53,9	1,9%	137,7	4,1%	80,1	2,1%	48,6%
Certificados de depósito en dólares	36,6	1,3%	12,0	0,4%	12,0	0,3%	-67,1%
Bono Estabilización Monetaria en unidad de desarrollo	8,1	0,3%	8,7	0,3%	9,2	0,2%	14,1%
<b>Extranjeros</b>							
Bono Banco Interamericano de Desarrollo	35,7	1,2%	41,9	1,3%	41,4	1,1%	16,0%
Bonos del Tesoro de Estados Unidos	13,6	0,5%	11,5	0,3%	20,7	0,5%	52,6%
General Electric	14,1	0,5%	14,1	0,4%	11,3	0,3%	-19,8%
Nota estructurada Societe Acceptance	9,5	0,3%	9,7	0,3%	0,0	0,0%	-100,0%
Fondo Abierto Internacional Mellon Fund	5,9	0,2%	5,9	0,2%	0,0	0,0%	-100,0%
<b>Fondos de inversión</b>							
Fondos de Inversión Inmobiliarios	94,4	3,3%	93,8	2,8%	87,5	2,2%	-7,3%
<b>Otros emisores</b>							
Certificados depósito a Plazo en colones Macrot.	157,3	5,4%	183,2	5,5%	248,5	6,4%	57,9%
Bonos ICE	74,6	2,6%	96,4	2,9%	172,6	4,4%	131,3%
Certificados Inversión Colones Macrotítulo	141,4	4,9%	173,7	5,2%	172,2	4,4%	21,8%
Certificados de depósito y de inversión en \$	96,9	3,3%	141,4	4,2%	130,5	3,4%	34,7%
Papel comercial	42,4	1,5%	73,3	2,2%	98,7	2,5%	132,7%
Bonos FIFCO	50,1	1,7%	50,1	1,5%	52,7	1,4%	5,3%
Certificado Participación Hipotecaria	45,0	1,6%	43,2	1,3%	47,2	1,2%	4,7%
Bonos Fideicomiso de titularización	42,1	1,4%	46,4	1,4%	40,0	1,0%	-5,1%
Bono BCIE	32,9	1,1%	35,0	1,1%	36,8	0,9%	11,8%
Bono Estandarizado Industria Nacional de Cemento	0,0	0,0%	0,0	0,0%	16,9	0,4%	-

**Cuadro 3A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen**  
Diciembre 2010

Emisor	Calificación	Monto millones dólares						% Total Cartera administrada				
		ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros	Total	ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros
Banco IADB	AAA	35,8	2,1	2,8	0,3	0,2	41,3	1,3%	0,1%	0,1%	0,01%	0,01%
Tesoro de Estados Unidos	-	20,2	0,5	0,03	0,03		20,7	0,7%	0,02%	0,001%	0,001%	
Bono General Electric de vencimiento 2011	AA+	8,5		2,2	0,7		11,3	0,3%		0,1%	0,02%	
Berkshire Hathaway Finance Corp.	AA+	1,1		0,3			1,4	0,04%		0,0%		
Fondo Abierto Internacional BN Insticash Fund	-	1,0					1,0	0,03%				
Wells Fargo & Co.	AA-	0,7					0,7	0,02%				
Wal Mart Stores	AA				0,1		0,1				0,002%	
<b>Total</b>		<b>67,2</b>	<b>2,6</b>	<b>5,4</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>76,5</b>	<b>2,3%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,2%</b>

**Cuadro 4A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora**  
Diciembre 2010

Emisor	Calificación	Monto millones dólares					% Total Cartera administrada				
		BN Vital	Popular	IBP	BAC SJ	Total	BN Vital	Popular	IBP	BAC SJ	
Banco IADB	AAA	10,6	22,2		8,6	41,4	1,2%	1,5%		2,4%	
Tesoro de Estados Unidos	-		19,7		1,0	20,7		1,3%		0,3%	
Bono General Electric de vencimiento 2011	AA+	2,8	7,3	1,3		11,3	0,3%	0,5%	2,8%		
Berkshire Hathaway Finance Corp.	AA+		1,1	0,3		1,4		0,1%	0,7%		
Fondo Abierto Internacional BN Insticash Fund	-		1,0			1,0		0,1%			
Wells Fargo & Co.	AA-	0,7				0,7	0,1%				
Wal Mart Stores	AA			0,1		0,1			0,1%		
<b>Total</b>		<b>14,0</b>	<b>51,2</b>	<b>1,7</b>	<b>9,6</b>	<b>76,5</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,6%</b>	<b>2,6%</b>	

**Cuadro 5A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora**  
Diciembre 2010

	BN-Vital	INS Pensiones	Popular	Vida Plena	BAC SJ-Pensiones	BCR-Pensión	CCSS-OPC	Total
<b>Régimen Voluntario Fondos A</b>	23,4		8,9	21,0	5,7	10,1		12,2
<b>Régimen Obligatorio</b>	22,5	0,8	17,3	20,0	14,2	14,5	18,6	18,0
<b>Fondo de Capitalización Laboral</b>	8,2	0,6	6,9	10,6	2,6	7,2	10,9	7,8
<b>Régimen Voluntario Fondos B.</b>	34,5		3,4	14,5	3,2	4,4		11,3