



IC-2011-03

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

AL 30 DE SETIEMBRE DE 2011

Noviembre 2011

TABLA DE CONTENIDOS

RESUMEN EJECUTIVO	4
I CONTEXTO LOCAL E INTERNACIONAL	6
II SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES	8
A REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL	9
1 <i>Fondos Administrados</i>	9
2 <i>Inversiones</i>	11
3 <i>Rentabilidad</i>	16
4 <i>Indicadores Financieros OPC</i>	19
B REGÍMENES COLECTIVOS	23
1 <i>Regímenes Básicos de Pensiones</i>	23
<i>RIVM</i>	24
<i>Poder Judicial</i>	25
2 <i>Otros Regímenes Colectivos</i>	25
<i>FJBNCR</i>	27
<i>FJBCCR</i>	27
<i>FICE</i>	27
<i>FRECOPE</i>	27
<i>FRE</i>	27
3 <i>Otras entidades y fondos supervisados</i>	28
<i>DNP</i>	28
<i>RNC</i>	28
III NORMATIVA EMITIDA	29
CUADROS ESTADÍSTICOS	34
<i>Cuadro 1A: Composición de los Recursos Administrados por OPC y fondo</i>	35
<i>Cuadro 3A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora</i>	36
<i>Cuadro 4A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora</i>	36

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 Ejecutivo

III Trimestre 2011

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el Fondo de Capitalización Laboral alcanzó, al 30 de setiembre de 2011, US\$10.484,6 millones, cifra que representa un 24,6% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de US\$6.003,5 millones (14,1% del PIB), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a US\$4.481,2 millones (10,5% del PIB).

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos:

1. El saldo de los recursos administrados por las OPC creció 9,3%, tasa que estuvo influenciada por el retiro de los recursos del FCL por parte de los afiliados que ejercieron su derecho al retiro quinquenal del fondo.
2. Durante el trimestre, la rentabilidad anual de los fondos de pensiones presentó un comportamiento positivo, explicado fundamentalmente por el incremento en el precio de los instrumentos y la depreciación del tipo de cambio. Destaca en el trimestre la reducción de la tenencia relativa de dólares. Concretamente, en el ROP únicamente BAC San José Pensiones incrementó la proporción de inversiones denominadas en dólares en 3,2 pp y en el caso del fondo voluntario en colones A, las excepciones fueron Popular Pensiones y Vida Plena. En el caso del FCL, este indicador se redujo ligeramente y la única operadora que incrementó la participación relativa de dólares en esta cartera fue Popular Pensiones.
3. En los últimos doce meses, cambió la composición de las inversiones, pues se incrementó la participación de instrumentos del sector público, especialmente valores del Gobierno y otros emisores públicos, en detrimento de las inversiones de emisores privados. Durante el trimestre BAC San José Pensiones adquirió instrumentos de Santander Chile (A+) y Telefónica Emisiones SAU (BBB+) por US\$4 millones, sin embargo, el porcentaje de inversiones en el exterior se redujo a 1,3% del total de las carteras.
4. Se alargó el plazo al vencimiento promedio ponderado de todas las carteras de los fondos administrados. En el caso del ROP y el fondo voluntario en dólares A se explica por la sustitución de valores con vencimiento menor a un año por aquellos de plazos superiores a 10 años; en el caso del FCL la sustitución favoreció los plazos entre 1 y 5 años.
5. Del total de la cartera de los Regímenes de Capitalización Individual, el 15,1% se encontraba denominadas en moneda extranjera, lo que significó US\$ 649,3 millones (17,5% en setiembre 2010).
6. De setiembre 2010 a setiembre 2011, Vida Plena, INS Pensiones y BN Vital redujeron su activo total. Estos resultados se explican en el caso de Vida Plena por la distribución de utilidades acumuladas; en el INS Pensiones a la acumulación de pérdidas, mientras que BN Vital realizó pago de sus obligaciones.
7. La generación de ganancias operativas para el conjunto de las operadoras fue inferior al presentado en los primeros nueve meses de 2010. Vale mencionar que para el total de operadoras los ingresos por comisiones por servicios creció en términos reales un 7,1%, mientras que el rubro de gastos administrativos se incrementó 17,8%, de los cuales los gastos de personal aumentaron 8,4%
8. Las utilidades del conjunto de las operadoras se redujeron en términos reales, pero únicamente INS Pensiones obtuvo un resultado negativo.
9. Durante junio y agosto de 2011 se realizó una visita de seguimiento a BN Vital con el propósito de validar el cumplimiento del plan de acción sobre las deficiencias en los registros auxiliares del impuesto de la renta por cobrar, los procesos de inversiones y tecnologías de información. La Superintendencia consideró que dichas situaciones constituyen irregularidades de grado dos y se realizó una comparecencia el 5 de octubre de 2011, con la Junta Directiva, el Auditor Interno y el Gerente en la cual se comunicaron las irregularidades detectadas.
10. En INS Pensiones el indicador de pérdidas a capital social alcanzó el 60%, superior a lo definido en el Código de Comercio como una razón para solicitar la liquidación de la sociedad. Sobre este tema, la entidad está en un proceso de inscripción de ø500 millones para su capitalización.
11. BN Vital, Popular Pensiones, BCR Pensión y BAC San José cuentan con planes de reducción de riesgos para el caso de excesos de límites de inversión.

Los Regímenes Básicos mostraron las situaciones que se detallan:

1. En cuanto a la gestión financiera el RIVM presenta riesgo de concentración del portafolio (93,8% en instrumentos del BCCR y Gobierno), riesgo de crédito por morosidad patronal y crédito hipotecario. Por su parte, presenta entre sus riesgos operacionales, inadecuados controles en la gestión de cobro y registro contable de cuentas por cobrar netas; se identificaron subsidios por parte del RIVM al Seguro de Salud, en el alquiler de edificios y se presentó denuncia a la Contraloría General de la República; la rendición de cuentas no es transparente y se presentó ante el Ministerio Público una denuncia por eventual incumplimiento de deberes de las autoridades de la CCSS; entre otros. Los riesgos fueron informados y se establecieron planes de acción que no fueron concluidos, ni se lograron las correcciones esperadas.
2. El plan de supervisión del régimen del Poder Judicial está enfocado en el riesgo operacional y financiero. Concretamente, carece de un sistema idóneo de saldos contables, además, no cumple con los Comités de Inversiones ni

Riesgos, ni con los controles establecidos en la normativa para la gestión de los riesgos. Estos riesgos han sido informados a la Administración y Consejo Superior del Poder Judicial, los cuales mantienen la posición de que SUPEN no tiene facultades de regulación sobre dicho fondo. Además se solicitó la elaboración de un nuevo estudio actuarial para determinar el impacto en el fondo de la eliminación del tope a la pensión por disposición de la Sala Constitucional, sin embargo, dicho requerimiento no será atendido según lo informado por el Consejo Superior.

3. El Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional presenta una alta concentración de inversiones en instrumentos del BCCR y el Ministerio de Hacienda. En materia operacional se observan situaciones de riesgo en los procesos de afiliación, recaudación e imputación de los aportes de los participantes de este régimen. También se han identificado riesgos en el proceso de crédito y en el área de tecnologías de información, sobre los cuales se han solicitado acciones para su debida atención.

I Contexto local e internacional

De acuerdo con la información disponible, la economía costarricense mostró un crecimiento medio anual de 3,7%¹ en los primeros ocho meses de 2011, crecimiento menor que el experimentado en igual lapso del año previo (5,8%). Esta evolución de la actividad se reflejó en un incremento de 1,6%² en el número de trabajadores asalariados sin incluir los de cuenta propia que cotizan a la CCSS.

Durante el tercer trimestre el tipo de cambio del colón frente al dólar se depreció moderadamente, mostrando un comportamiento similar al del mismo período del año anterior. De setiembre 2010 a setiembre 2011, el tipo de cambio se incrementó 1,2%.

En el trimestre el Banco Central mantuvo sin variación la Tasa de Política Monetaria y las tasas de interés de los DEP a 270 días o menos. Por su parte, redujo en 75 pb, las tasas de interés de los DEP para plazos superiores y argumentó que esta medida tenía el propósito de homologar dichas tasas con las que se reconocen en instrumentos similares en el mercado financiero nacional.

En julio y agosto las tasa de interés en el sistema financiero se mantuvieron relativamente estables, sin embargo, en setiembre las tasas de interés pasivas de los bancos comerciales registraron un incremento, que en el caso de los bancos públicos fue de alrededor de 50 pb para los diferentes plazos. Este comportamiento se reflejó en el resultado de la tasa básica pasiva, la cual pasó de 7,25% al cierre de agosto a 7,75% a finales de setiembre 2011³.

Al cierre de setiembre 2011, la variación acumulada del Índice de Precios al Consumidor en el transcurso de 2011 fue 3,2%, cifra levemente menor que la alcanzada en el mismo período de 2010 (3,87%), en tanto que la tasa de crecimiento interanual fue de 5,2%, ligeramente mayor que la de setiembre 2010(5,0%). Según el Banco Central, las expectativas de inflación en los siguientes 12 meses siguen mostrando una paulatina pero sistemática tendencia a la baja y se ubican cerca del 6%. Estos resultados hacen prever que las ganancias en la rentabilidad real de los fondos por este concepto serían cada vez menores, conforme avance el proceso de desaceleración de los precios internos.

La evolución de los mercados financieros internacionales en el trimestre fue negativa y estuvo condicionada principalmente por los siguientes hechos:

- Debilitamiento de la economía mundial debido a la pérdida de crecimiento económico y la no recuperación del empleo, principalmente en las economías avanzadas, especialmente en Estados Unidos.
- Reducción de la calificación de riesgo de la deuda soberana de

¹ Medido por la tendencia ciclo del IMAE. Según cifras del Banco Central de Costa Rica.

² El crecimiento interanual a agosto fue de 2,3%.

³ Banco Central de Costa Rica. Informe Mensual de Coyuntura Económica. Setiembre 2011.

- Estados Unidos por parte de Estándar and Poor's desde AAA a AA+.
- Profundización de la crisis de deuda soberana europea, que afectó a los países bajo programa de asistencia financiera y en agosto se trasladaron a economías de mayor tamaño como España e Italia, y en setiembre a Bélgica y Francia, aunque en menor medida.
- En agosto y setiembre se registró un fuerte repunte de la aversión al riesgo, en un contexto de elevada incertidumbre, que se manifestó en caídas sustanciales en los precios de los activos, con excepción de los considerados como activos más seguros por los inversionistas. En efecto, a mediados de setiembre, la rentabilidad del bono del Tesoro estadounidense a 10 años alcanzó el mínimo de los últimos 50 años (alrededor de 1,7%).
- En los mercados emergentes, la huida hacia la calidad (*fly to quality*) se reflejó en un incremento sostenido de las primas por riesgo. En este sentido, el diferencial soberano de los bonos costarricenses aumentó para todos los plazos en promedio 116 pb, en el tercer trimestre de 2011.

En este entorno de fragilidad económica y financiera, la Reserva Federal reforzó el tono expansivo de su política monetaria dejando invariable la tasa de fondos federales en el rango 0%-0,25%. Adicionalmente, se comprometió a mantener las tasas de interés en los reducidos niveles actuales hasta mediados de 2013 e inició en setiembre, la estrategia de recomposición de su cartera de deuda, conocida como *Operation Twist*, que consiste en sustituir títulos del Tesoro a corto plazo por valores de más largo plazo, con el propósito de alargar el vencimiento promedio de su cartera, sin necesidad de aumentar el tamaño de su balance. Concretamente, antes de junio 2012, se venderán US\$400 millones en deuda con vencimiento inferior a tres años y se comprará la misma cantidad de bonos con vencimiento entre seis y treinta años.

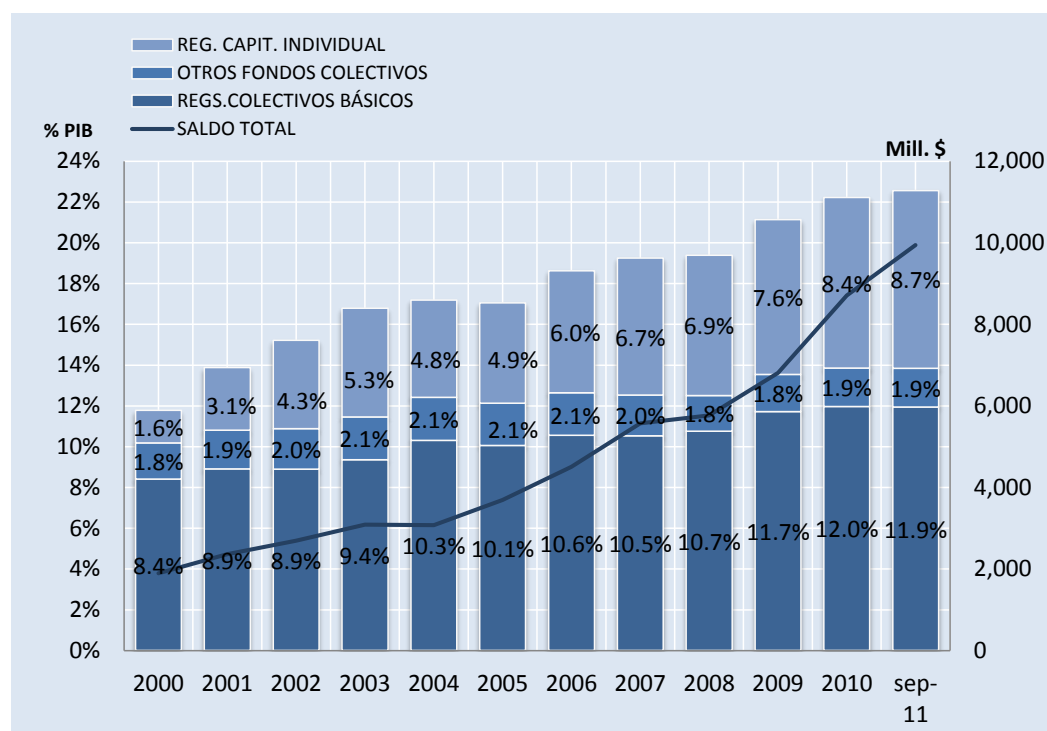
Por su parte, el Banco de Japón mantuvo la tasa de interés oficial en el rango 0%-0,1%, amplió el programa de compra de activos e intervino en los mercados cambiarios para enfrentar la apreciación del yen. El Banco de Inglaterra mantuvo el tono de su política en setiembre, con lo que dejó inalterada la tasa de interés oficial en 0,5% y su programa de compra de activos. El Banco Central Europeo en su reunión de setiembre decidió mantener la tasa de interés en 1,5% para las operaciones principales de financiamiento, luego del aumento registrado de 25 p.b. en julio 2011.

En este contexto, en el tercer trimestre BAC San José Pensiones adquirió para el ROP instrumentos del Banco Santander Chile con calificación crediticia A+ y de Telefónica Emisiones SAU, con calificación BBB+, por un monto de US\$2 millones para cada uno. No obstante, el porcentaje invertido en el extranjero se redujo para ubicarse en 1,3% del total al finalizar setiembre 2011.

II Sistema Nacional de Pensiones

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a US\$9.964,7⁴ millones al término del tercer trimestre de 2011, equivalente al 23,1% del PIB, lo que significó un incremento de dicha relación de 11,3 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



El saldo del Fondo de Capitalización Laboral (FCL) alcanzó el equivalente a US\$519,9 millones, al cierre de setiembre 2011, lo que representó una reducción 23,0% en relación con setiembre 2010, producto del retiro correspondiente al cumplimiento del segundo quinquenio y el traslado anual del 50% al ROP. Con esto, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a US\$10.484,6 millones, para representar un 24,6% de la producción nacional.

⁴ Las cifras del RIVM y Poder Judicial están a agosto 2011 y no se incluye el RNC.

CUADRO 1 : SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES Y FCL
Entidades supervisadas, monto administrado ^{1/} y porcentaje PIB

SECTOR	Monto US\$ Set-10	Monto US\$ Set-11	Crecimiento anual US\$	Crecimiento real anual ^{2/}	% PIB
Regímenes Básicos	4.598,0	5.180,9	12,7%	8,0%	12,2%
Regímenes de Capitalización Individual	3.820,8	4.337,1	13,5%	9,1%	10,1%
Otros Fondos Administrados por OPC	122,0	144,1	18,1%	13,5%	0,3%
Otros Fondos Colectivos	729,6	822,6	12,7%	8,4%	1,9%
TOTAL	9.270,4	10.484,6	13,1%	8,5%	24,6%

^{1/} Las cifras del RIVM y del Poder Judicial se presentan a agosto 2011.

^{2/} 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 de los fondos administrados por las operadoras de pensiones creció 9,3% de setiembre 2010 a setiembre 2011, según se observa en el Cuadro 3, de los cuales, el 77,3% correspondía al ROP, el 11,6% al FCL, el 7,8% al Régimen Voluntario de Pensiones y un 3,2% eran otros fondos de capitalización individual administrados por las operadoras.

CUADRO 2 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo ⁽¹⁾. Setiembre 2011
(Millones de US\$)

Operadora	Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias		Fondo Capitalización Laboral		Régimen Voluntario Pensiones Complementarias		Otros Fondos Administrados (2)		Total Régimen Capitalización Individual	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
TOTAL	3.465,6	100,0%	519,9	100,0%	351,5	100,0%	144,1	100,0%	4.481,2	100,0%
BN Vital	745,2	21,5%	96,4	18,5%	85,9	24,4%	0,0	0,0%	927,4	20,7%
INS Pensiones	56,9	1,6%	7,0	1,3%	19,9	5,7%	0,0	0,0%	83,8	1,9%
Popular Pensiones	1.292,8	37,3%	142,3	27,4%	204,4	58,2%	19,7	13,7%	1.659,2	37,0%
Vida Plena	383,9	11,1%	51,4	9,9%	10,4	3,0%	0,0	0,0%	445,7	9,9%
BAC San José Pensiones	369,7	10,7%	61,5	11,8%	11,8	3,4%	0,0	0,0%	443,0	9,9%
BCR Pensión	506,5	14,6%	69,7	13,4%	19,1	5,4%	124,4	86,3%	719,7	16,1%
CCSS OPC	110,6	3,2%	91,6	17,6%	0,0	0,0%	0,0	0,0%	202,3	4,5%
Participación de cada Régimen	77,3%		11,6%		7,8%		3,2%		100,0%	

(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.

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

Régimen	Set-10	Dic-10	Set-11	Variación anual	Variación real ^{3/}
Fondos Voluntarios	339,3	338,4	351,5	3,6%	-0,4%
Régimen Obligatorio de Pensiones	2.806,2	2.866,5	3.465,6	23,5%	18,7%
Fondo de Capitalización Laboral	675,3	742,5	519,9	-23,0%	-26,0%
Otros Fondos Administrados ⁽²⁾	122,0	126,7	144,1	18,1%	13,5%
Total	3.942,9	4.074,1	4.481,2	13,7%	9,3%

(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 las operadoras de pensiones por fondos de pensiones complementarios de los empleados de entidades públicas.

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

2 Inversiones

Las inversiones de los Regímenes de Capitalización Individual crecieron un 10,6% de setiembre de 2010 a igual mes de 2011. Las inversiones de estos fondos representaron al cierre del tercer trimestre el 96,1% del total del activo administrado, cifra superior a la observada a finales de setiembre 2010 (94,9%), lo que refleja menores disponibilidades, sea, saldos en cuentas corrientes y efectivo.

La participación de los títulos de emisores privados en el total de inversiones pasó de 21,1% en setiembre 2010 a 17,2% doce meses después, básicamente una disminución de la participación de instrumentos de BAC San José, Banca Promerica y Citibank Costa Rica, mientras que aumentó levemente la participación de los fondos de inversión. La baja en las inversiones en estos emisores fue dirigida hacia la colocación en instrumentos del Ministerio de Hacienda, ICE y en menor medida del Banco Central de Costa Rica, como se observa en el Cuadro 4, Gráfico 2.

En emisores extranjeros, al 30 de setiembre de 2011 se había colocado un 1,3%, el equivalente a US\$57,8 millones. A esta fecha tres operadoras mantenían inversiones en el exterior, Popular Pensiones con un 55,3% del total invertido en el exterior, seguido de BN Vital y BAC San José Pensiones con 13,2% y 21,8%, respectivamente⁵. De las inversiones en el exterior un 71,2% estaba colocado en instrumentos del BID, un 17,7% en General Electric, el resto está distribuido entre bonos de Telefónica, Santander Chile, *Berkshire Hathaway*, entre otros, según se puede apreciar en el Cuadro 4. Durante el trimestre se sustituyeron instrumentos del Tesoro de los Estados Unidos por bonos de Telefónica y Santander.

En cuanto a la composición de las inversiones según los principales instrumentos, al finalizar setiembre 2011, los instrumentos con mayor presencia en los portafolios fueron los TUDES y los Bonos de Estabilización Monetaria tasa fija, con un incremento en la participación de 8,1 pp y 4,3p.p respectivamente. Por otra parte, los instrumentos que perdieron importancia relativa fueron los Títulos de Propiedad Tasa Básica los Bonos de Estabilización Monetaria cero cupón y los certificados de inversión en colones.

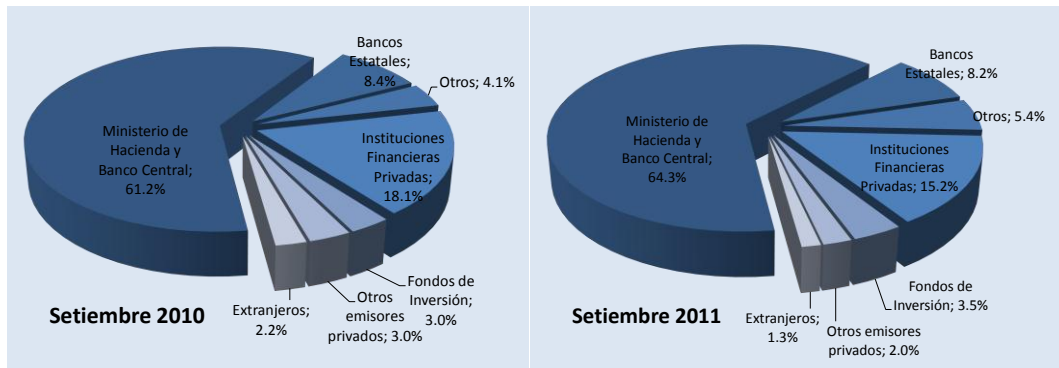
Vale mencionar que las recompras representan un porcentaje muy bajo del total de fondos administrados y pasó de 0,3% de (¢13 millones) en setiembre 2010 a 0,2% (¢8,6 millones) en el mismo mes de 2011. A esta fecha, del total de recompras el 40,6% tiene como subyacente los Títulos de Propiedad macrotítulo, el 22,1% contrato de participación hipotecaria, seguido del bono estandarizado de Mutual Alajuela, entre otros.

⁵ Para mayor detalle referirse al Cuadro 2-A del Anexo Estadístico.

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

Sector	Set-10		Dic-10		Set-11		Variación anual	Variación real
	Saldo	Saldo	Saldo	Part, %	Saldo	Part, %		
Sector Público	2.759,0	73.7%	2.909,3	74.8%	3.356,8	78.0%	21.7%	17.0%
Ministerio de Hacienda	1.806,6	48,3%	1.859,9	47,8%	2.178,6	50,6%	20,6%	15,9%
Banco Central de Costa Rica	485,2	13,0%	525,3	13,5%	589,6	13,7%	21,5%	16,8%
ICE	131,3	3,51%	163,38	4,20%	194,63	4,5%	48,2%	42,5%
Banco de Costa Rica	53,5	1,4%	61,0	1,6%	93,0	2,2%	73,8%	67,0%
Banco Popular Desarrollo Comunal	129,7	3,5%	140,3	3,6%	92,3	2,1%	-28,9%	-31,6%
Banco Crédito Agrícola de Cartago	86,3	2,3%	78,3	2,0%	120,7	2,8%	39,9%	34,5%
Otros	66,5	1,8%	81,1	2,1%	88,0	2,1%	32,5%	27,3%
Sector Privado	789,3	21.1%	783,7	20.2%	740,2	17.2%	-6.2%	-9.9%
Scotiabank de Costa Rica	88,0	2,4%	81,4	2,1%	111,2	2,6%	26,4%	21,5%
Banco BAC San José	147,7	3,9%	157,6	4,1%	110,9	2,6%	-24,9%	-27,8%
Banco Centroamericano de Integración Económica	58,5	1,6%	59,4	1,5%	60,2	1,4%	2,9%	-1,1%
Banco BCT	47,0	1,3%	53,8	1,4%	56,8	1,3%	20,8%	16,2%
Mutual Cartago de Ahorro y Préstamo	46,6	1,2%	47,2	1,2%	56,1	1,3%	20,4%	15,7%
Banca Promerica S.A.	69,7	1,9%	77,2	2,0%	48,4	1,1%	-30,6%	-33,2%
Florida Ice and Farm S.A.	54,0	1,4%	52,7	1,4%	48,1	1,1%	-11,0%	-14,5%
Fideicomiso Titularización Garabito	44,8	1,2%	44,8	1,2%	47,3	1,1%	5,6%	1,5%
Otros	233,2	6,2%	209,6	5,4%	201,4	4,7%	-13,6%	-17,0%
Fondos de inversión	111,5	3,0%	120,6	3,1%	151,6	3,5%	35,9%	30,7%
Sector Extranjero	82,9	2,2%	76,5	2,0%	57,8	1,3%	-30,2%	-32,9%
Interamerican Development Bank	41,9	1,1%	41,4	1,1%	41,2	1,0%	-1,9%	-5,7%
General Electric Cap. Corp	16,2	0,4%	11,3	0,3%	10,2	0,2%	-37,1%	-39,5%
Telefónica Emisiones, S.A.U					2,0	0,1%		
Banco Santander Chile					2,0	0,1%		
Otros	24,7	0,7%	23,8	0,6%	2,4	0,1%	-90,3%	-90,7%
TOTAL	3.742,7	100,0%	3.890,0	100,0%	4.306,5	100,0%	15,1%	10,6%

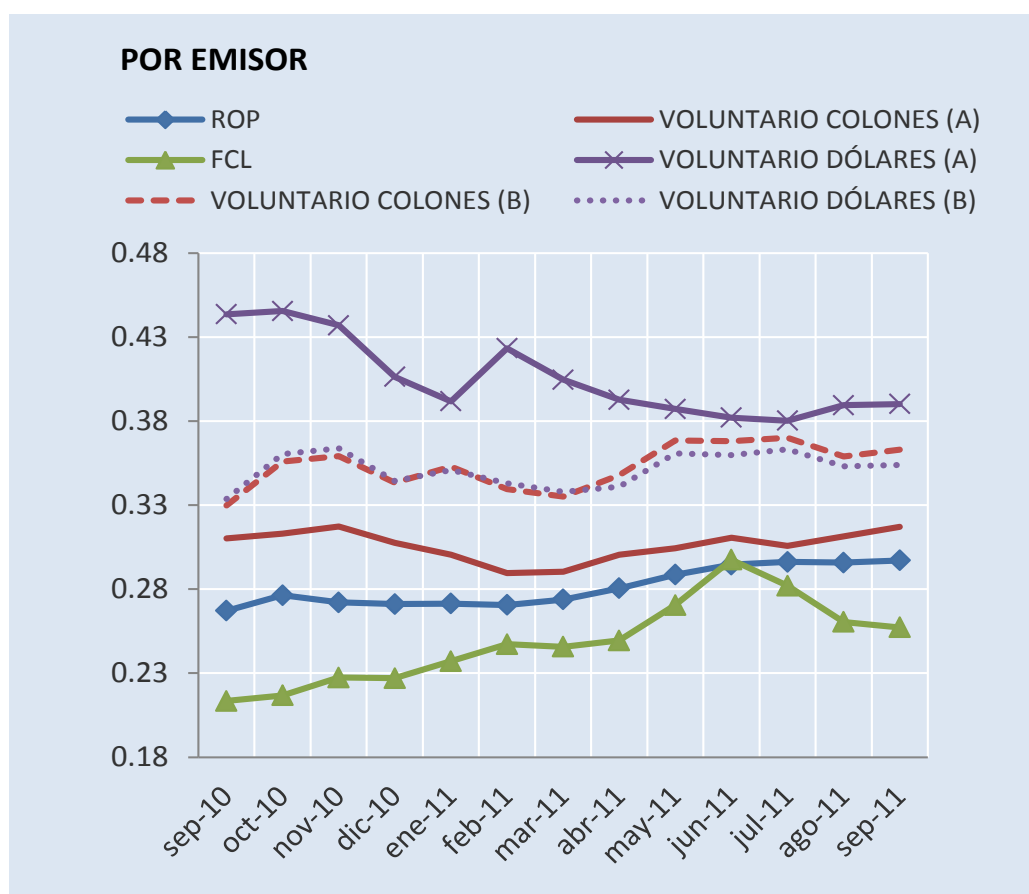
GRAFICO 2: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL
Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor



La menor diversificación de los fondos también se puede observar mediante el índice de concentración por emisor⁶, el cual tendió al alza para el ROP, FCL y los fondos voluntarios B en colones y dólares. Este índice muestra un quiebre en junio 2011 para los fondos de capitalización laboral principalmente por la mayor concentración en instrumentos del Gobierno y del Banco Central, a partir de ahí la participación en Banco Central se reduce, lo que permitió una reducción de la concentración en el tercer trimestre 2011. En el ROP este indicador aumentó debido a la concentración en instrumentos de Hacienda y Banco Central. En el caso de los fondos voluntarios B en colones, el comportamiento obedece a una mayor participación de títulos del Banco Central, de los cuales el 80,4% corresponde a BEM tasa fija y un 16,7% a BEM tasa variable. Por otra parte, en los fondos voluntarios B en dólares se explica por la mayor concentración en Gobierno, y dentro de estos instrumentos, el 54,7% corresponde a TP\$. En general la entrada de más emisiones a los fondos no se ha dado, por lo contrario, más bien han disminuido.

⁶ 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 acerca a 1.

GRAFICO 3: ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN POR EMISOR ⁽¹⁾

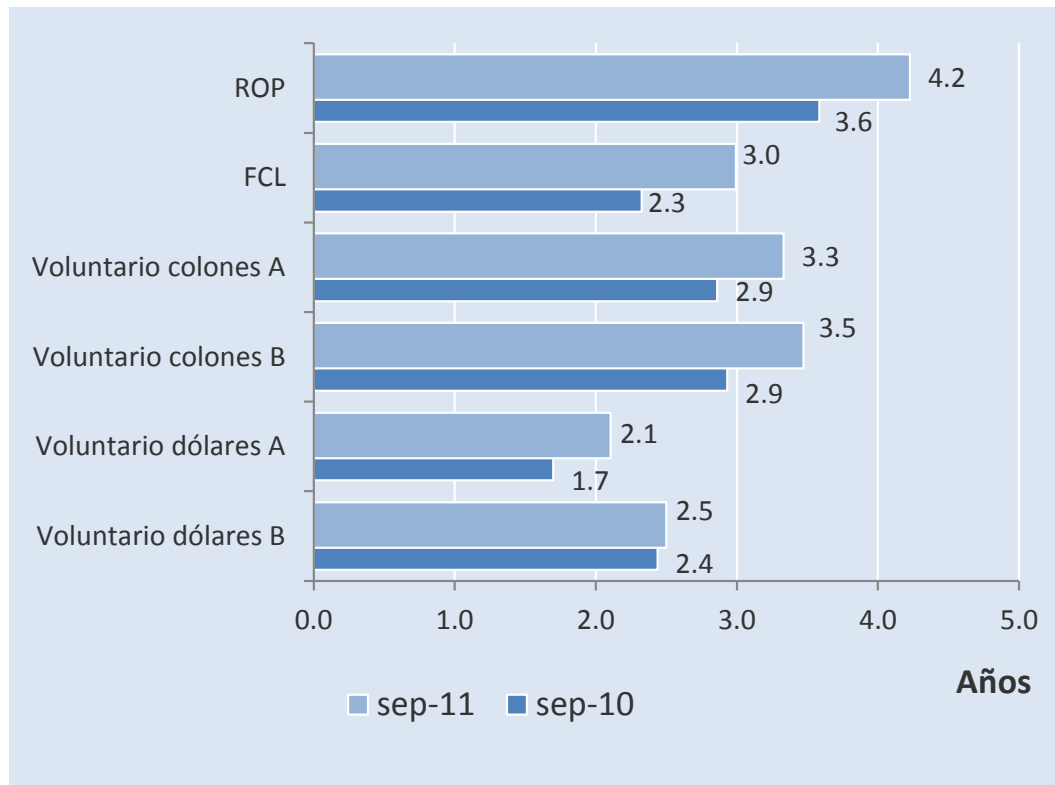


(1) Promedio simple de los índices de los fondos de cada régimen.

En los últimos doce meses se alargó el plazo al vencimiento promedio ponderado⁷ de todas las carteras de los fondos administrados. Este comportamiento se explica en el caso del ROP y el fondo voluntario en dólares A por la sustitución de valores con vencimiento a menos de un año por instrumentos de plazo superior a diez años. Por su parte, en el FCL y los fondos voluntarios en colones la sustitución favoreció los títulos con vencimiento entre 1 y 5 años, mientras que este indicador prácticamente se mantuvo para el fondo en dólares B.

⁷ Los porcentajes de cartera que poseen fecha de vencimiento al 30 de setiembre de 2011 son los siguientes: ROP un 96,4%; FCL un 97,8%; 97,0% y 94,6% en fondos A y B en colones; y en dólares 96,4% para el A y 86,5% en el B.

GRÁFICO 4: PLAZO AL VENCIMIENTO PROMEDIO PONDERADO
En años



3 Rentabilidad

La rentabilidad nominal anual de los fondos de pensiones obligatorios y voluntarios en colones se incrementó en relación con setiembre 2010 en 103 pb para el fondo voluntario A colones, 63 pb en el ROP y 13 pb en el voluntario colones B, mientras que se redujo en 101 pb para los fondos de capitalización laboral. Por lo tanto, al cierre de setiembre 2011, la rentabilidad anual de los fondos en colones se ubicó en 9,7% en el ROP y 9,6% en el Voluntario, mientras que en el FCL⁸ se ubicó en 9,1%. Durante el tercer trimestre la rentabilidad anual real continuó siendo positiva, en promedio alrededor de 4%, aunque se redujo levemente en el caso del FCL.

Durante el trimestre, la mayoría de las operadoras redujo la tenencia relativa de dólares en sus carteras. Concretamente, en el ROP únicamente BAC San José Pensiones incrementó la proporción de inversiones denominadas en dólares en 3,2 pp y en el FCL sólo Popular Pensiones⁹. De ahí que el efecto sobre la rentabilidad de la depreciación del tipo de cambio fue mixto para el conjunto de las operadoras. Además otro factor que afectó el comportamiento del retorno de los fondos de pensiones y capitalización laboral fue el comportamiento de las tasas de interés que afectó los precios de los títulos de forma disímil de acuerdo con el plazo a vencimiento de los instrumentos. En términos generales, durante el trimestre se redujeron los rendimientos en los plazos más largos (2016-2017), se incrementaron en el tramo medio (2013-2015), mientras que el corto plazo presentó un comportamiento mixto.

Vale la pena mencionar que en el ROP la entidad con mejor rentabilidad anual es la operadora de la CCSS y presentó una tendencia decreciente en los últimos tres meses, mientras que BAC San José Pensiones reportó el menor rendimiento de este fondo, pero con una tendencia al alza en el mismo período. Por otra parte en el FCL, la CCSS-OPC es la operadora con mejor rentabilidad e INS Pensiones presentó la menor, pero en ambos casos, durante el tercer trimestre este indicador se ha reducido.

En términos generales la rentabilidad anual en términos reales se ha recuperado desde noviembre 2010, producto de la mejora en la rentabilidad nominal y la desaceleración del crecimiento de los precios internos, efecto que cada vez es menor. En efecto, en relación con los niveles registrados en setiembre 2010, la rentabilidad real de los fondos de pensiones obligatorios y voluntarios en colones A¹⁰ resultó 43 y 80 pb, respectivamente, superior a los observados un año atrás, mientras que la de los fondos de capitalización individual se redujo 113 pb. Este último resultado se puede explicar por la reducción de la rentabilidad anual producto de la recomposición de la cartera luego del retiro masivo correspondiente al segundo quinquenio.

La rentabilidad histórica promedio de al término del tercer trimestre del ROP fue de 14,0%, lo que significó 53 pb. menos que el nivel registrado en setiembre 2010. Para el caso del FCL, la rentabilidad histórica se ubicó en 13,9%, 53 pb inferior al observado al cierre de setiembre del año anterior. Por

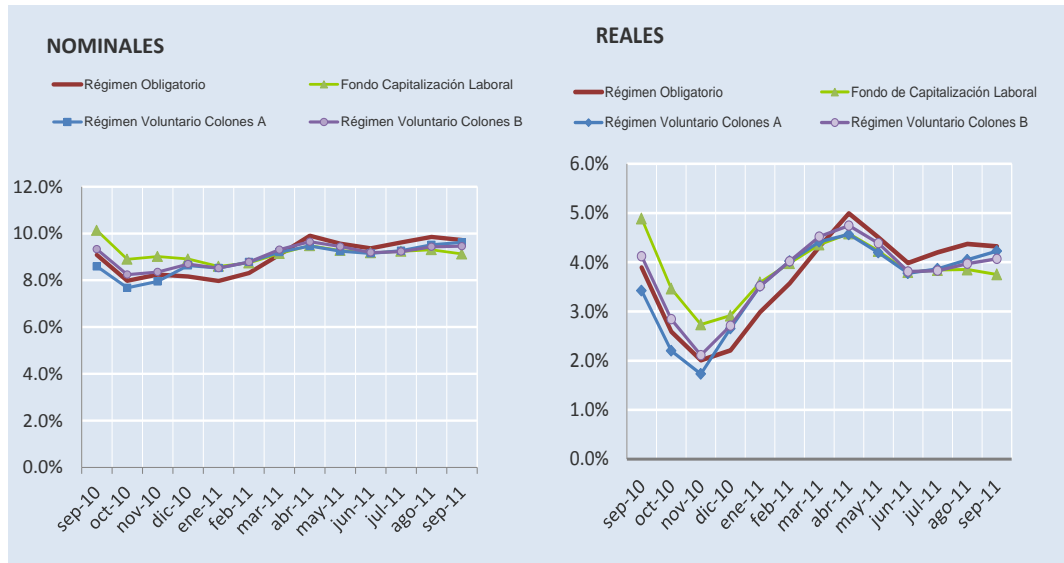
⁸ La rentabilidad anual de los fondos voluntarios colones B fue de 9,5% y la histórica (a partir del 1 de noviembre de 2008) 10,3%.

⁹ Para mayor detalle referirse al Cuadro 4-A del Anexo Estadístico.

¹⁰ El fondo B mostró una ligera reducción de 5 p.b.

su parte, el Régimen Voluntario en colones tuvo una rentabilidad promedio de 15,6% para los fondos A y 10,3% para los B., es decir 30 pb. y 48 pb. menos en relación con los niveles de setiembre 2010.

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



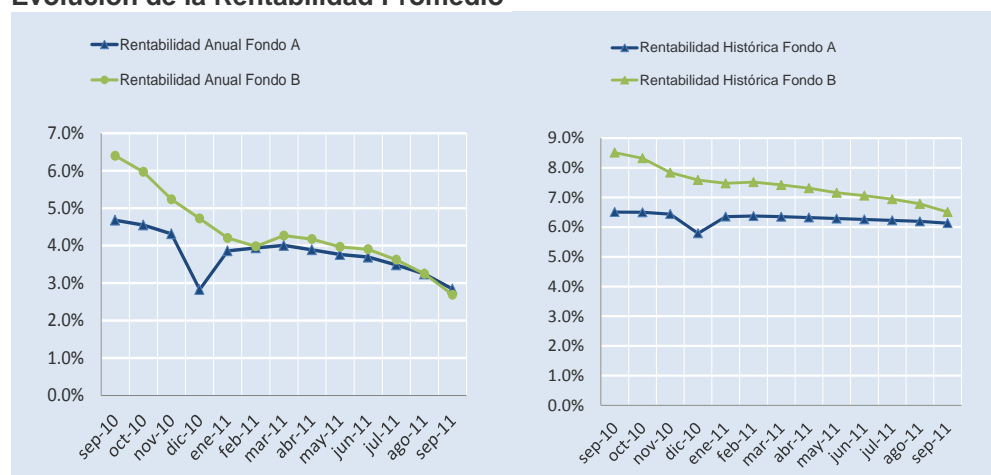
En los últimos doce meses la rentabilidad por unidad de riesgo del ROP se incrementó para la mayoría de las operadoras, fundamentalmente por el incremento en la rentabilidad anual o por la reducción de la volatilidad en doce meses del indicador, salvo para la operadora de la CCSS cuya rentabilidad anual se redujo y aumentó levemente la volatilidad. En este período destaca INS Pensiones como la entidad con mayor rentabilidad anual por unidad de riesgo, seguida de BCR Pensión, mientras que BN Vital generó el rendimiento por unidad de riesgo más bajo, como se observa en el Cuadro 5. Entre los factores que contribuyeron a explicar la reducción en la volatilidad se encuentran la menor variabilidad presentada por el tipo de cambio y las tasas de interés.

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

	Rentabilidad (1)		Volatilidad 12 meses (2)		Rentabilidad por unidad de riesgo (1)/(2) (unidades)	
	Set-10	Set-11	Set-10	Set-11	Set-10	Set-11
Régimen	9,1%	9,7%	1,5%	0,8%	6,0	12,4
BCR Pensión	9,8%	10,0%	1,1%	0,6%	8,9	18,0
BN Vital	7,3%	9,5%	2,2%	1,1%	3,3	8,3
CCSS	14,4%	10,4%	0,6%	0,7%	22,4	14,2
INS Pensiones	12,9%	10,1%	0,7%	0,4%	18,3	23,1
Popular Pensiones	9,1%	9,8%	1,6%	0,9%	5,6	11,1
BAC SJ Pensiones	8,7%	9,4%	0,9%	0,8%	9,5	11,9
Vida Plena	11,0%	9,7%	2,4%	0,5%	4,7	17,8

Por su parte, la rentabilidad anual del Fondo Voluntario en Dólares mostró una tendencia a la baja tanto para los A como los B y la diferencia en rendimiento entre ambos se ha acortado significativamente, para ubicarse al cierre de setiembre 2011 en 2,8% y 2,7%, en su orden. Durante el tercer trimestre de 2011, el retorno de los fondos voluntarios se redujo, fundamentalmente por el desplazamiento hacia arriba de la curva soberana en dólares, que se tradujo en la reducción de los precios de la mayor parte de los instrumentos que componen las carteras de estos fondos. En este período, los precios de los bonos de deuda externa costarricense continuaron con la tendencia a la baja.

GRÁFICO 6: RÉGIMEN VOLUNTARIO EN DÓLARES
Evolución de la Rentabilidad Promedio



4 Indicadores Financieros OPC

El activo total del conjunto de las operadoras de pensiones complementarias alcanzó los ¢45.610 millones al 30 de setiembre de 2011, según se observa en el Cuadro 6; ¢11.500 millones superior al saldo observado doce meses antes. Las entidades con el mayor volumen de activos fueron Popular Pensiones y BN Vital, lo que es consistente con su participación en el mercado de fondos de pensiones, las operadoras con el menor saldo de esta variable fueron la operadora de la CCSS y Vida Plena.

De setiembre 2010 a setiembre 2011, la mayoría de las operadoras aumentaron su activo total y las que lo redujeron fueron Vida Plena, INS Pensiones y BN Vital. En el caso de Vida Plena, el activo cayó principalmente por la distribución de utilidades acumuladas a sus socios, mientras que en el INS Pensiones este resultado obedece a la acumulación de pérdidas. Por su parte, BN Vital realizó pago de sus obligaciones. El resto de las entidades tendieron a aumentar el volumen de su activo, que se originó básicamente en la generación de utilidades netas, pues no se dieron aportes de capital a las entidades.

CUADRO 6 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS¹¹
Activo Total (Millones de colones)

Operadoras	Set-10	Dic-10	Set-11	Variación anual	Variación real
BN Vital	9.574,3	9,368,1	9.458,7	-1,2%	-6,1%
INS Pensiones	4.818,7	4,734,6	4.553,4	-5,5%	-10,2%
Popular Pensiones	7.524,0	14,877,7	18.627,5	147,6%	135,3%
Vida Plena	3.435,0	3,331,0	3.235,8	-5,8%	-10,5%
BAC San José	3.042,3	3,161,1	3.504,1	15,2%	9,5%
BCR Pensión	4.028,9	4,252,0	4.471,4	11,0%	5,5%
CCSS OPC	1.687,4	1,690,8	1.759,4	4,3%	-0,9%
Total	34.110,5	41,415,3	45.610,2	33,7%	27,1%

Al cierre del tercer trimestre 2011, el conjunto de las operadoras obtuvo ganancias operativas por ¢1.062,9 millones, situación diferente a la observada un año antes, cuando se acumularon ¢2.579,9 millones (cifra que no toma en cuenta las pérdidas operativas de IBP Pensiones¹²), según se observa en el Cuadro 7.

Durante los primeros nueve meses de 2011 cuatro de las siete operadoras generaron ganancias operativas, sin embargo éstas fueron inferiores a las

¹¹ En el Cuadro 6A del Anexo Estadístico se presenta este cuadro en colones corrientes.

¹² A setiembre 2010 las pérdidas operativas de IBP Pensiones ascendían aproximadamente a ¢169 millones.

obtenidas a setiembre de 2010. De tal situación es importante destacar los siguientes aspectos: a) para el total de operadoras los ingresos por comisiones por servicios creció en términos reales en el período 7,1%, mientras que el rubro de gastos administrativos se incrementó 17,8%, de los cuales los gastos de personal aumentaron 8,4%; b) las pérdidas operativas de INS Pensiones se explican fundamentalmente por la reducción en términos reales de los ingresos por comisiones, mientras que el resto de los gastos operativos crecen, con excepción de los gastos de personal; c) BN Vital tenía el año anterior una situación favorable en sus resultados operativos, los cuales se deterioraron en 2011 producto de la reducción en los ingresos operativos, principalmente, por comisiones por servicio, lo cual está asociado a la caída en el volumen de los fondos que administra; d) la operadora de la CCSS en el transcurso de 2011 ha acumulado un resultado de operación negativo, lo cual está asociado con la reducción de los ingresos por comisiones debido a la reducción de los fondos administrados en el FCL por los cuales perciben una mayor comisión.

Las utilidades del conjunto de las operadoras ascendieron a ¢2.301,3 millones durante los primeros nueve meses de 2011, lo que representó una reducción en términos reales de 31,4% en relación con el mismo período del año anterior. Únicamente la operadora INS Pensiones tuvo un resultado negativo.

CUADRO 7 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS

Resultado Operacional y Utilidad Neta por Operadora
Millones de colones, acumulados al último mes

Operadoras	Set-10		Dic-10		Set-11		Variación anual absoluta	
	Resultado Operac,	Utilidad Neta	Resultado Operac,	Utilidad Neta	Resultado Operac,	Utilidad Neta	Resultado Operac,	Utilidad Neta
BN-Vital	178,3	485,0	-91,9	447,0	-146,2	245,7	-182,0%	-49,3%
INS Pensiones	-392,8	-119,8	-823,2	-443,4	-497,7	-202,6	26,7%	69,1%
Popular Pensiones	1.010,8	952,0	881,2	1,186,7	617,9	842,4	-38,9%	-11,5%
Vida Plena	506,9	633,9	454,5	492,1	117,1	313,8	-76,9%	-50,5%
BAC San José	525,4	494,5	578,5	579,8	366,1	394,1	-30,3%	-20,3%
BCR Pensión	701,4	594,8	852,4	773,2	643,7	641,6	-8,2%	7,9%
CCSS OPC	49,9	149,5	23,0	155,7	-38,0	66,3	-176,0%	-55,6%
Total	2.579,9	3,189,9	1.874,5	3.191,0	1.062,9	2.301,3	-58,8%	-27,9%

**RECUADRO 1
PROYECTOS DE LEY RELATIVOS AL TEMA DE PENSIONES CONSULTADOS A SUPEN**

	Nombre del Proyecto	Estado	Resumen	Relevancia para SUPEN
	Ley para establecer el derecho de jubilación anticipada de las y los trabajadores y Reforma de la Ley de Protección al Trabajador.	A la espera de segundo debate en Comisión Plena Primera 21/09/11	El afiliado podrá anticipar su edad de retiro a partir de los cincuenta y siete años de edad (57) utilizando para financiar el costo del adelanto, los recursos acumulados en sus cuentas del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP), del Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias (RVP), del Fondo de Capitalización Laboral (FCL) y cualesquiera otro aporte que haga el afiliado tal como las prestaciones legales, recursos que deberán de ser trasladados al régimen que corresponda, de acuerdo con el estudio requerido.	Este proyecto es de alta importancia para SUPEN. Una consecuencia del proyecto es que se estaría eliminando la complementariedad de los regímenes creados por la ley 7983, al utilizarse los recursos acumulados en ellos para adelantar el tiempo de disfrute de la pensión del correspondiente régimen básico al que se encuentre adscrito el trabajador.
	Reforma del artículo 70 y derogatoria del artículo 116, ambos de la Ley N° 7531, Reforma integral del Sistema de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional (anteriormente denominado) Reforma del artículo 70 de la Ley N° 7531; "Reforma Integral del Sistema de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional	Remitido a la Comisión de Redacción para su aprobación el 10/10/11	Esta propuesta de ley, que tiene dos aspectos fundamentales: 1. Lo que tienen que ver con las cotizaciones de los funcionarios activos: la propuesta conlleva dejar exentos de cotizaciones a todos aquellos que tengan ingresos inferiores a dos veces la base cotizable y que estos comiencen a cotizar a partir del exceso de esa base cotizable, con un monto proporcional al aumento de sus ingresos. La cotización irá en relación directa al crecimiento de su salario. 2. Lo referente a los pensionados del Régimen Transitorio de Reparto: exención hasta cuatro veces la base cotizable para que aquellos que tienen pensiones más allá de este límite cotizable, contribuya con un mecanismo justo donde su aporte al sistema vaya en relación directa con el crecimiento de su pensión.	Este proyecto no es prioritario para la Superintendencia, sin embargo se considera que es necesaria su aprobación, por cuanto resulta más justa y equitativa la distribución que se hace sobre los niveles de cotización.
	Adición de varios párrafos al artículo 4 de la Ley General de Administración Pública sobre transparencia institucional y resguardo efectivo del derecho de petición, el derecho a la información, la rendición de cuentas y el deber de probidad	Archivado 27/09/11	Adición de tres párrafos al artículo 4 de la Ley General de la Administración Pública, Ley N° 6227 del 02 de mayo de 1978 y sus reformas, con el fin de implementar lo que el proponente denomina -la transparencia institucional y resguardo efectivo del derecho de petición, el derecho a la información, la rendición de cuentas y el deber de probidad-	Este proyecto no es prioritario para la Superintendencia. Este proyecto se dictaminó en forma negativa por la Comisión de Asuntos Jurídicos de la Asamblea Legislativa el 27 de setiembre de 2011
	Creación del nuevo hospital Doctor Fernando Escalante Pradilla, en Pérez Zeledón, para el mejoramiento y el fortalecimiento de los servicios de salud de los seis cantones de la Zona Sur de Costa Rica.	Ingresado al orden del día y debate en la Comisión de Asuntos Sociales el 20/07/11	Esta Ley tiene como finalidad la construcción del Hospital Doctor Fernando Escalante Pradilla, en el cantón de Pérez Zeledón. A tal efecto, el proyecto define el origen de los recursos que financiarán la obra	Sobre el presente proyecto no se hicieron observaciones de ningún tipo.

	Texto Sustitutivo del proyecto Ley de Solidaridad Tributaria	Se encuentra en la Comisión de Asuntos Hacendarios para discusión 21/01/11	Proyecto que genera reformas integrales a la Ley del Impuesto sobre la Renta y Ley de impuesto general sobre las ventas.	Este proyecto es de alta importancia para la SUPEN, por cuanto se estaría practicando una derogatoria del carácter deducible de los gastos en planillas y contribuciones al ROPC y RVPC, así mismo elimina exenciones fiscales al FCL y grava con el IVA los servicios de administración de los fondos de pensiones y en general elimina el régimen tributario establecido en la LPT.
	Reforma del artículo 77 de la Ley de estupefacientes, sustancias psicotrópicas, drogas de uso no autorizado, actividades conexas, legitimación de capitales y financiamiento al terrorismo y su reglamento	En conocimiento de la Comisión de Seguridad y Narcotráfico 21/07/11	El proyecto pretende crear atenuantes para el delito de introducción de drogas a centros penales para aquellas mujeres que son coaccionadas por sus parejas sentimentales y familiares. A la vez agrava las penas para los funcionarios de centros penitenciarios que faciliten la introducción de drogas a estos centros.	Este proyecto no es prioritario para la Superintendencia. En ese sentido se manifestó no tener observaciones sobre dicho proyecto.
	Ley para fortalecer las fuentes de financiamiento de la vivienda	Ingresado al orden del día y debate el 05/07/11	Las modificaciones que se plantean pretenden aumentar el flujo de recursos destinados a la inversión en vivienda, de modo que ayuden a subsanar el déficit habitacional, mediante modificaciones a la Ley del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda (Ley N.º 7052) artículo 44 y a la Ley de Protección al Trabajador (Ley N.º 7983), artículo 61.	Este proyecto es de alta importancia para SUPEN, ya que implica una modificación a los límites en materia de inversión lo cual no es recomendable. No debe obligarse a los fondos de pensión a invertir en cartera hipotecaria.
	Ley para prevenir y sancionar el hostigamiento laboral en las relaciones de empleo público y privado	Para discusión en la Comisión de la Mujer el 05/07/11	Esta iniciativa de ley pretende proporcionar un marco jurídico que prevenga y sancione el hostigamiento laboral en el empleo, tanto público como privado.	Este proyecto no es prioritario para la Superintendencia. Sin embargo considera importante la implementación de dicha normativa, para lo cual se realizaron una serie de recomendaciones al proyecto.
	Ley de Solidaridad Tributaria	Para discusión en la Comisión Especial nombrada al efecto 07/10/11	Proyecto que genera reformas integrales a la Ley del Impuesto sobre la Renta y Ley de impuesto general sobre las ventas.	Este proyecto es de alta importancia para la SUPEN, por cuanto se estaría practicando una derogatoria del carácter deducible de los gastos en planillas y contribuciones al ROPC y RVPC, así mismo elimina exenciones fiscales al FCL y grava con el IVA los servicios de administración de los fondos de pensiones y en general elimina el régimen tributario establecido en la LPT.

B Regímenes Colectivos

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos crecieron en los últimos doce meses un 8,0% 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.

CUADRO 8 : REGÍMENES COLECTIVOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de US\$)

	Set-10		Dic-10		Set-11		Variación anual	Variación real
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%		
Regímenes Básicos ^{2/}	4.598,0	86,3%	4.634,0	86,2%	5.180,9	86,3%	12,7%	8,0%
Otros Fondos Colectivos	729,6	13,7%	742,2	13,8%	822,6	13,7%	12,7%	8,4%
TOTAL	5.327,6	100,0%	5.376,2	100,0%	6.003,5	100,0%	12,7%	8,0%

1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados al tipo de cambio de cierre de cada mes. Incluye datos del RIVM y Poder Judicial a agosto 2011.

(2) No incluye el Régimen No Contributivo.

1 Regímenes Básicos de Pensiones

Al finalizar setiembre de 2011, los Regímenes Básicos presentaron un incremento de 8,0% en relación con el saldo al mismo mes del año previo. De estos recursos el 61,9% correspondió al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) de la CCSS.

CUADRO 9 : REGÍMENES BÁSICOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de US\$)

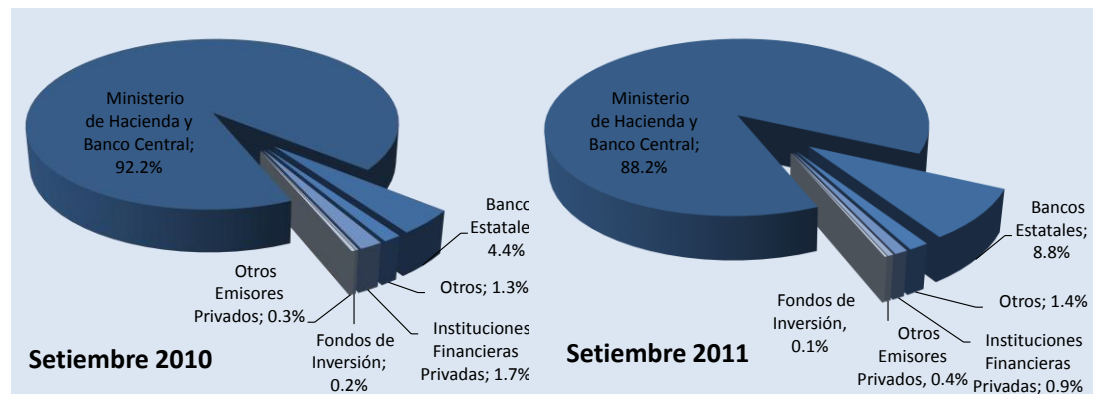
	Set-10	Dic-10	Set-11	Variación anual	Variación real
TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS	4.598,0	4.634,0	5.180,9	12,7%	8,0%
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte	2.912,1	2.900,5	3.202,4 ^{2/}	10,0%	5,2%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	1.102,2	1.148,4	1.353,6	22,8%	18,1%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial	569,7	570,6	608,9 ^{2/}	6,9%	2,5%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	14,0	14,6	15,9	13,6%	9,2%

(1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados al tipo de cambio al cierre de cada mes.

(2) Cifras a agosto 2011.

Las inversiones de los Regímenes Básicos, en los últimos doce meses presentaron un cambio de composición a favor de los bancos estatales, principalmente el Banco de Costa Rica y el Banco Popular, mientras que se redujo la participación en instrumentos del Ministerio de Hacienda y Banco Central, según se observa en el Gráfico 9. Por su parte, el porcentaje invertido en fondos de inversión se incrementó levemente (0,2 pp) en el período. Al 30 de setiembre de 2011 el porcentaje de las inversiones que se encontraban denominadas en colones, prácticamente se mantuvo en 93%.

GRÁFICO 7: REGÍMENES BÁSICOS
Composición de las inversiones por emisor



RIVM

Al 31 de agosto de 2011, los recursos administrados por el RIVM de la CCSS ascienden a US\$3.202,4 millones, mostrando un incremento en términos reales de 6,1% en relación con agosto 2010, que se explica por el incremento del 16,3% en los aportes producto de la mayor cobertura del régimen al pasar de 1.102.052 afiliados en agosto 2010 a 1.142.800 afiliados en agosto de 2011 (40,748 personas en dicho período) y los aumentos salariales del período.

RCCMN

En el período analizado, el incremento del activo del Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional fue de 18,1%. Dicha variación se explica principalmente por un aumento de 25,9% en los aportes, asociado con el incremento de 5,2% en el número de afiliados, que pasó de 65.298 en setiembre de 2010 a 68.694 en setiembre de 2011 y con aumentos salariales durante el período que mejoraron la recaudación. Además, influyó en el resultado positivo de la valoración a precios de mercado, al incrementarse la plusvalía en 35,9% de setiembre de 2010 a setiembre de 2011.

Poder Judicial

Los recursos administrados por el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial en términos reales tuvieron un crecimiento del 2,5% en el transcurso de los últimos once meses. Este crecimiento se explica por el incremento en los aportes, los cuales crecieron en igual porcentaje que el activo, producto de un mayor número de afiliados, el cual pasó de 10.931 en setiembre 2010 a 11.460 en agosto 2011 (incremento de un 4,8%), así como por los aumentos salariales que se otorgaron en ese período.

Fondo Bomberos

El activo del régimen de Bomberos creció entre setiembre de 2010 y setiembre de 2011 un 9,2% en términos reales y se explica especialmente por un crecimiento en las aportaciones ordinarias del 3,9% del patrono y afiliados; así como por un crecimiento en los rendimientos acumulados del 251% ocasionado en que a partir de agosto se inició el registro de las plusvalías y minusvalías no realizadas por valoración.

2 Otros Regímenes Colectivos

El activo total de los fondos correspondientes a Otros Regímenes Colectivos de Pensiones presentó un incremento de 7,6% 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 entró en operación el fondo de jubilaciones y pensiones de los vendedores de lotería.

CUADRO 10 : OTROS REGÍMENES COLECTIVOS
Recursos Administrados ⁽¹⁾ (Millones de US\$)

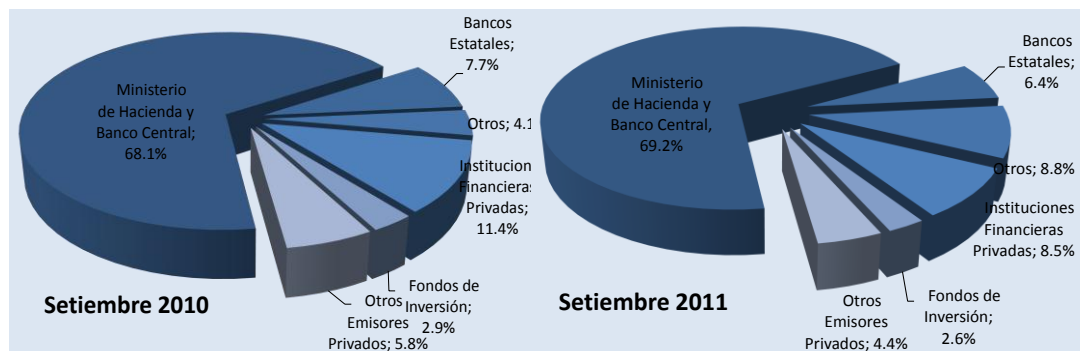
	Set-10	Dic-10	Set-11	Variación anual	Variación real
TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL	729,6	742,2	822,6	12,7%	8,4%
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR	214,2	216,6	232,7	8,6%	4,4%
Fondo Garantías Jubilaciones Empleados BCCR ⁽²⁾	0,003	0,002	0,002	-40,8%	-43,3%
Fondo Pensión Complementaria del ICE	278,7	284,8	316,8	13,7%	9,3%
Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE ⁽²⁾	0,1	0,1	0,1	6,1%	2,0%
Fondo Mutual y Beneficio Social Vendedores Lotería		-	8,2		
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS	236,6	240,7	264,7	11,9%	7,6%

(1) Corresponde a los saldos en colones valorados al tipo de cambio de cierre de cada mes.

(2) Fondo en proceso de liquidación.

En el último año cambió la composición de las inversiones a favor de los instrumentos del sector público, principalmente en valores de la CNFL, el ICE y del Gobierno y Banco Central de Costa Rica, que más que compensaron la reducción de la participación de los instrumentos de los bancos estatales. A su vez, el porcentaje de las inversiones en instrumentos de emisores privados se redujo en 4,6 pp., fundamentalmente por disminuciones de la participación de los títulos de las instituciones financieras y otros emisores privados, 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 se redujo en 2 pp., ubicándose en 10,3% al término del tercer trimestre de 2011.

GRÁFICO 8: FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL
Composición de las inversiones por emisor



FJBNCR

El saldo del activo del Fondo de Empleados del Banco Nacional mostró un crecimiento en términos reales entre setiembre de 2010 y 2011 de un 4,4% y se explica por un crecimiento en las aportaciones ordinarias del 7,6% del patrono y de los afiliados. El crecimiento en el número de afiliados fue de un 3% entre ambos periodos, pasando de 5.164 a 5.332 entre setiembre de 2010 y 2011.

FJBCCR

En la Sesión N° 04-2010, Artículo 6, celebrada el 15 de julio del 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, manteniéndose a setiembre de 2011 un saldo por liquidar de ¢1,0 millón.

FICE

El activo creció en el año un 9,3%, principalmente por el incremento de 11,6% en los aportes del régimen, producto del aumento de un 2,8% en el número de afiliados (incrementó de 15.206 a 15.632 en el período), así como los aumentos salariales del periodo. Cabe resaltar también que el activo se ha visto menos afectado por el resultado de valoración a precios de mercado, ya que a setiembre del 2011 se presentan plusvalías por valoración, principalmente por la mejoría en el precio de mercado de los instrumentos emitidos por el Gobierno (TUDES), los bonos de estabilización monetaria variables emitidos por el Banco Central y los fondos de inversión inmobiliarios administrados por la Sociedad Administradora de Fondos del Banco de Costa Rica.

FRECOPE

El activo del Fondo de Pensiones de los Trabajadores de RECOPE se incrementó 2,0% en el período analizado. Hubo, además, un incremento de 12,8% 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 30 de setiembre de 2011, al 97,1% de la cartera. .

FRE

El activo del Fondo de Retiro de los empleados de la CCSS se incrementó en un 7,6%, explicado principalmente por 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 ¢2.116,3 millones a setiembre del 2011.

**3 Otras
entidades y
fondos
supervisados**

DNP

La Dirección Nacional de Pensiones administra 8 regímenes contributivos y 7 no contributivos, todos con cargo al presupuesto nacional.

RNC

Este Régimen remite anualmente 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 lo establecido en las leyes que lo rigen. Dada esa circunstancia, se han creado, para las cuentas por cobrar por ese concepto, las estimaciones correspondientes. No obstante lo anterior, el Ministerio de Hacienda traslada los recursos necesarios para el pago de las pensiones en curso.

III Normativa Emitida

Atiende acuerdo de la sesión 632-2007, artículo 13, celebrada el 22 de febrero de 2010.

ACUERDOS DEL SUPERINTENDENTE APROBADOS		
Acuerdo Promulgado	Acuerdo Modificado	Contenido del Acuerdo
SP-A-147-2011 del 7 de febrero del 2011	Deroga el SP-A-70-2005, el SP-A-72-2006 y el SP-A-76-2006.	Regulación para el trámite y entrega de los recursos del Fondo de Capitalización Laboral por las operadoras de pensiones a sus afiliados.
SP-A-148-2011 del 16 de marzo del 2011	Adición de un artículo transitorio al SP-A-123-2008	Suspende la evaluación de riesgo operativo a las operadoras de pensiones, que tiene por fecha de aplicación el 31 de marzo del 2011 para que se revisen, ajusten y actualicen los instrumentos de evaluación.
SP-A-149-2011 del 6 de mayo del 2011	Se modifica el primer anexo del SP-A-115-2008	Nuevo formulario de identificación para los usuarios externos, que ingresen a los sistemas informáticos de la Superintendencia de Pensiones.
SP-A-150-2011 del 11 de julio del 2011	Se modifica el considerando segundo, los acápite primero y segundo del primer por tanto, y el segundo por tanto, del SP-A-102-2007.	Exime al Benemérito Cuerpo de Bomberos de ciertas disposiciones del "Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas" y del SP-A-92-2007. Entre otras, disposiciones sobre la administración del riesgo, procedimientos de inversión y depósitos de valores. Lo anterior, de conformidad con el artículo 1 del Reglamento de marras, el cual establece que el Superintendente podrá eximir de regulación a los fondos de pensiones creados por leyes especiales, previo acuerdo razonado y justificado.
SP-A-151-2011 del 11 de julio del 2011.	Se modifica el punto 10 del Capítulo 5, del Manual de	Regulación para que, mediante archivo, las entidades

	<p>Información, así como el artículo 1 del anexo 4 <i>“Disposiciones sobre la remisión de la información requerida por la Superintendencia de Pensiones”</i> del SP-A-142-2010.</p>	<p>autorizadas comuniquen a la Superintendencia de Pensiones, las transacciones de ingreso o salida del país (en efectivo o mediante transferencias), de aquellos montos que sean iguales o superiores a los diez mil dólares, o su equivalente en moneda nacional, en los fondos voluntarios de pensiones administrados. Esto de conformidad con la <i>“Normativa para el cumplimiento de la Ley 8204”</i>.</p>
<p>SP-A-152-2011 del 22 de setiembre del 2011.</p>	<p>Se modifican los “por tantos” segundo y cuarto del Acuerdo SP-A-123-2008.</p>	<p>Con relación a los cuestionarios que evalúan el riesgo operativo de las entidades autorizadas, éstas dispondrán de 30 días hábiles para remitirlos a la Superintendencia de Pensiones, a partir de su comunicación por la SUPEN. A su vez, la Superintendencia de Pensiones comunicará la calificación definitiva a las entidades autorizadas, dentro del plazo de 30 días hábiles, contados a partir de la fecha de recibido de los cuestionarios.</p>

NORMATIVA PENDIENTE DE APROBAR		
Normativa	Normativa por Modificar	Contenido de Normativa
<p>Reglamento de Publicidad, Suministro de información y Agentes Promotores.</p>	<p>Se derogan los capítulos 4, 5, sección 1 del capítulo 12, así como artículo 143 del capítulo 17, del <i>“Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el</i></p>	<p>Consolidación de acuerdos del Superintendente relacionados y reforma reglamentaria de las siguientes actividades de las operadoras de pensiones y de los agentes promotores:</p> <p>-La publicidad realizada por las</p>

	<p><i>funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previsto en la Ley de Protección al Trabajador”.</i></p>	<p>entidades autorizadas.</p> <p>-La información que las entidades autorizadas deben remitir a sus afiliados.</p> <p>-La información que las entidades supervisadas deben suministrar al público en general y a la Superintendencia de Pensiones.</p> <p>-Los requisitos que deben reunir los agentes promotores, sus funciones y deberes, y las obligaciones que tienen las entidades autorizadas, respecto de ellos.</p> <p>-El programa de “Técnico en asesoría y comercialización de planes previsionales de acumulación y de beneficios”, dirigido a quienes opten por laborar como agentes promotores.</p>
--	--	--

<p>Modificación del Capítulo “Suficiencia Patrimonial”, así como del transitorio segundo, del “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”.</p>	<p>Modificación de los artículos 45, 46, 48, 49, 50, 53 y 55 del Capítulo VII, “Suficiencia Patrimonial de la Entidad Autorizada”, así como del transitorio 2, del Reglamento.</p>	<p>Regulación de los siguientes disposiciones:</p> <p>-El capital mínimo de funcionamiento.</p> <p>-El cálculo y requerimiento de los riesgos operativo, crédito y mercado.</p> <p>-Elementos de evaluación cualitativa.</p> <p>-Calificación de los instrumentos de evaluación cualitativa.</p> <p>-Periodicidad para remisión del cálculo de suficiencia patrimonial.</p>
---	--	---

<p>Cálculo de la Comisión por Administración, de la Operadora de Pensiones Complementarias de la Caja Costarricense del Seguro Social.</p>	<p>Modificación del artículo 37 del “Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos</p>	<p>Regulación por Acuerdo de Superintendente, de los siguientes puntos:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Información de los gastos operativos y de la proyección del saldo de los fondos administrados, que debe contener el estudio independiente, aportado por la entidad autorizada. -Eliminación de los gastos comerciales, para efectos del cálculo de las comisiones. -Cálculo para establecer las comisiones anuales para la administración de los fondos, cuando no se aporte el estudio de costos independiente; no se apruebe la solicitud de autorización de comisiones; entre otras razones.
---	--	--

<p align="center">NORMATIVA EN TRAMITE DE ELABORACION</p>		
<p align="center">Normativa</p>	<p align="center">Normativa a modificar</p>	<p align="center">Contenido de Normativa</p>
<p align="center">Reglamento de Derivados.</p>	<p>Se deroga el artículo 35 y se incorpora un nuevo título al “<i>Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas</i>”.</p>	<p>Regulación de las siguientes operaciones con instrumentos derivados de cobertura:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Tasas de interés -Tipos de cambio
<p align="center">Reglamento de Cuenta Individual.</p>	<p>Se derogan los capítulos 9, 10 y 11 del “<i>Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos</i></p>	<p>Regulación integral del proceso de administración de la cuenta individual, incluyendo los movimientos de ingreso y egreso de recursos del afiliado en su cuenta, la comunicación periódica de los movimientos a la Superintendencia, y el registro histórico por las operadoras de</p>

	<p><i>en la ley de protección al trabajador”</i></p> <p>También se modifica el <i>“Manual de información del Régimen de Capitalización Individual”</i> y el <i>“Manual de cuentas y sus anexos, de los fondos de pensiones complementarias, capitalización laboral y ahorro voluntario”</i>.</p>	pensiones.
--	--	------------

Reglamento de Tablas de Mortalidad.	<p>Modificación del <i>Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual</i>.</p>	<p>Utilización de tablas de mortalidad que sean idóneas, para los productos de desacumulación contemplados en los artículos 21, 22 y 25 de la Ley de Protección al Trabajador, así como en el <i>Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual</i>.</p>
Reglamento de inversiones de la entidades reguladas	<p>Modificación del <i>“Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas”</i>,</p>	<p>Revisión de límites, multifondos, funciones de los comités, entre otros.</p>

CUADROS ESTADÍSTICOS

ÍNDICE

- 1A** Composición de los Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo
- 2A** Inversiones en mercados internacionales según Régimen
- 3A** Inversiones en mercados internacionales según Operadora
- 4A** Porcentaje de inversiones denominadas en dólares por Régimen 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	
	Set-10	Set-11	Set-10	Set-11	Set-10	Set-11	Set-10	Set-11	Set-10	Set-11
BCR Pensión	14,4%	14,6%	12,8%	13,4%	4,9%	5,4%	86,7%	86,3%	15,5%	16,1%
BN Vital	22,4%	21,5%	21,0%	18,5%	24,1%	24,4%			21,6%	20,7%
CCSS-OPC	2,9%	3,2%	14,5%	17,6%	0,0%	0,0%			4,6%	4,5%
INS Pensiones	1,4%	1,6%	1,3%	1,3%	5,9%	5,7%			1,7%	1,9%
IBP Pensiones	28,2%	37,3%	21,5%	27,4%	21,8%	58,2%			26,0%	37,0%
Popular Pensiones	9,8%	10,7%	9,0%	11,8%	2,6%	3,4%	13,3%	13,7%	8,7%	9,9%
BAC San José Pensiones	10,6%	11,1%	11,2%	9,9%	2,8%	3,0%			9,7%	9,9%
Vida Plena OPC	14,4%	14,6%	12,8%	13,4%	4,9%	5,4%			15,5%	16,1%
TOTAL	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Cuadro 2A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen

Setiembre 2011

Emisor	Calificación	Monto millones dólares						% Total Cartera administrada				
		ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros	Total	ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros
Berkshire Hathaway Finance Corporation	AA+	1,1		0,3			1,4	0,0%		0,1%		
BNP Insticash Fund	-	1,0					1,0	0,0%				
General Electric Cap. Corp	AA+	7,4		2,1	0,7		10,2	0,2%		0,8%	1,0%	
Interamerican Development Bank	AAA	35,7	2,1	2,8	0,3	0,2	41,2	1,1%	0,4%	1,1%	0,4%	0,2%
Wal Mart Stores	AA				0,1		0,1				0,1%	
Banco Santander Chile	A+	2,0					2,0	0,1%				
Telefónica Emisiones SAU	BBB+	2,0					2,0	0,1%				
Total		49,1	2,1	5,3	1,0	0,2	57,8	1,5%	0,4%	2,0%	1,5%	0,2%

Cuadro3A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora

Setiembre 2011

Emisor	Calificación	Monto millones dólares				% Total Cartera administrada		
		BN Vital	Popular	BAC SJ	Total	BN Vital	Popular	BAC SJ
Berkshire Hathaway Finance Corporation	AA+		1,4		1,4		0,1%	
BNP Insticash Fund	-		1,0		1,0		0,1%	
General Electric Cap. Corp	AA+	2,7	7,5		10,2	0,3%	0,5%	
Interamerican Development Bank	AAA	10,5	22,1	8,6	41,2	1,2%	1,4%	2,0%
Wal Mart Stores	AA		0,1		0,1		0,0%	
Banco Santander Chile	A+			2,0	2,0			0,5%
Telefónica Emisiones SAU	BBB+			2,0	2,0			0,5%
Total		13,2	32,0	12,6	57,8	1,5%	2,0%	3,0%

Cuadro 4A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora

Setiembre 2011

	BAC SJ-Pensiones	BCR-Pensión	BN-Vital	CCSS-OPC	INS Pensiones	Popular	Vida Plena	Total
Régimen Obligatorio	12,3%	13,3%	16,7%	15,1%	0,6%	14,9%	17,2%	14,8%
Fondo de Capitalización Laboral	2,7%	3,3%	2,3%	12,3%	1,0%	15,6%	16,5%	9,3%
Régimen Voluntario Fondos A	3,9%	7,3%	5,0%			9,9%	18,6%	8,3%
Régimen Voluntario Fondos B	2,9%	4,2%	21,1%			2,8%	10,9%	7,8%

No incluye erróneos.