



**Departamento de Estudios
Especiales y Valoración de Riesgo**

DI-2002-01

**LOS INGRESOS Y COSTOS DE LAS
OPERADORAS DE PENSIONES
COMPLEMENTARIAS: CRITERIOS PARA
CAMBIAR ESTRUCTURA DE COMISIONES**

Celia González Haug

Marzo del 2002

Clasificación JEL: G23,G28

**Clave: Pensiones, Comisiones Sistemas de
Capitalización Individual**

Las ideas representadas en este documento son responsabilidad del autor y no necesariamente representan la opinión de la Superintendencia de Pensiones.

TABLA DE CONTENIDOS

I. INTRODUCCIÓN	1
II. TIPOS DE COMISIONES EN SISTEMAS DE PENSIONES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL	2
III. CONSIDERACIONES TEÓRICAS DE LA ESTRUCTURA DE COSTOS DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES.	5
A. COSTOS VARIABLES	5
B. COSTOS FIJOS RECURRENTES.....	6
C. COSTOS DE PUESTA EN MARCHA.....	6
IV. EXPERIENCIA DE OTROS SISTEMAS EN MATERIA DE COMISIONES.....	8
A. NORMATIVA VIGENTE	8
B. COMISIONES COBRADAS	11
V. SITUACIÓN ACTUAL DE COMISIONES EN EL SISTEMA DE PENSIONES COSTARRICENSE.	15
A. NORMATIVA VIGENTE	15
B. COMISIONES COBRADAS.....	16
VI. COSTOS DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES COSTARRICENSES.....	20
VII. IMPLICACIONES DEL CAMBIO DE ESTRUCTURA DE LAS COMISIONES.....	24
VIII. COMENTARIOS FINALES.....	31
IX. BIBLIOGRAFÍA.....	33
XI. ANEXO.....	34

DI-2002-01

**LOS INGRESOS Y COSTOS DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES
COMPLEMENTARIAS: CRITERIOS PARA CAMBIAR ESTRUCTURA DE
COMISIONES**

Celia González Haug

I. INTRODUCCIÓN

La Ley de Protección al Trabajador (LPT), No. 7983, autoriza a las operadoras el cobro de comisiones ordinarias por sus servicios de administración, y el Consejo Nacional de Supervisión (CONASSIF) en "*Reglamento sobre la Apertura y Funcionamiento de las Operadoras*"¹ estableció la base de cálculo de estas sería sobre rendimientos y aportes, según los máximos que definiría también el Consejo.

No obstante lo anterior en el transitorio IV del reglamento mencionado se dispuso que la comisión se calculara hasta el 31 de marzo del 2002, como un máximo del 10% de los rendimientos originados en las inversiones del fondo, de la misma forma que estaba normado antes de la aprobación de la LPT.

Dada la situación descrita el presente documento tienen como objetivo ofrecer elementos de juicio que permitan definir la estructura de comisiones y otra normativa relevante para el sistema de pensiones costarricense.

En la siguiente sección se describen los tipos de comisión que pueden cobrar las entidades administradoras de fondos de pensiones en sistemas de capitalización individual y en tercera sección se brindan algunas consideraciones teóricas de los gastos de este tipo de empresas. El cuarto apartado documenta las experiencias de otros sistemas de pensiones en cuanto a comisiones cobradas y la normativa relevante. Las secciones cinco y seis presenta la situación actual de Costa Rica en cuanto a comisiones y una caracterización de los gastos de las operadoras para los últimos años, respectivamente. En el siguiente punto se estima el efecto de un cambio en la estructura vigente de comisiones sobre los resultados financieros del sistema y las implicaciones de tal modificación. Por último se ofrecen algunos comentarios finales.

¹ Documento denominado "*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*", en adelante llamado *Reglamento*.

II. TIPOS DE COMISIONES EN SISTEMAS DE PENSIONES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL

Las comisiones son el principal ingreso de las entidades participantes en el sistema de pensiones, en algunos países es el único ingreso permitido para estas. Las comisiones de las administradoras de pensiones representan los ingresos por los servicios de afiliación de nuevos clientes al sistema o de otros participantes (traspasos), de administración de las inversiones de los fondos y de las cuentas individuales y, en algunos casos, cubren el costo de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia. Además, de acuerdo con el sistema de recaudación que tenga cada país, pueden cobrarse también comisiones por la recaudación, cobro de cotizaciones o aportes y el pago de las pensiones.

La política de comisiones para los sistemas de capitalización individual, básicamente los obligatorios, varía en los diferentes países, desde aquellos que no imponen ninguna restricción a las comisiones cobradas por las entidades participantes a aquellos donde se regula directamente, ya sea la estructura de comisiones o los niveles de estas.

Whitehouse (2001) clasifica de la siguiente forma los tipos de estructura de comisiones en sistemas de pensiones, de menor a mayor restricción:

Política de comisiones	País
Sin restricciones	Australia Hong Kong Reino Unido (pensiones personales) Estados Unidos
Sin restricciones con subsidios cruzados para trabajadores de menores salarios	México
Límites a la estructura de comisiones	Argentina Chile Hungría
Comisiones con un límite parcial	Polonia
Comisiones con un límite variable	Suecia
Subasta, carteras múltiples	Estados Unidos (plan de ahorro de contribución definida)
Comisiones con un límite fijo	El Salvador Kazasjistán Reino Unido (pensiones con interesados directos)
Subasta, una sola cartera	Bolivia

Fuente: Whitehouse (2001), "Administrative charges for funded pensions: an international comparison an assessment"

Cuando se establecen límites a la estructura significa que solo pueden ser cobrados ciertos tipos de comisiones, por lo general uno o dos. Siguiendo con regímenes más restrictivos, se pueden establecer el tipo de comisión y además fijar un límite a esa

comisión, límite que puede ser parcial², variable o fijo. En algunos casos, donde se establecen límites cuantitativos a los niveles de comisiones, los precios son administrados de forma similar a la determinación de las tarifas de los servicios públicos. Por último, está la subasta o licitación de los derechos para la administración de un portafolio o varios de pensiones, donde la comisión a cobrar por la administración es uno de los determinantes de la asignación de la licencia, en este caso lo que se regula es la estructura de la industria, lo que afectará las comisiones cobradas.

Los límites cuantitativos a las comisiones, como cualquier esquema de fijación de precios, tiene sus limitaciones, pues la autoridad puede equivocarse en el nivel máximo que está determinando para el servicio de administración de fondos, fijando un límite muy bajo que no cubre los costos de la entidad administradora o un límite demasiado alto que sea ineficaz. También, la determinación de niveles máximos de comisiones puede ser más difícil en países con mercados financieros poco desarrollados, donde hay pocas referencias sobre el costo y los cargos cobrados por servicios similares. Por otra parte, un esquema de este tipo tiende a limitar la competencia por precio entre los participantes y puede llevar a disminuir el número de estos, lo que restringe las opciones para el consumidor.

Las comisiones pueden ser fijas o variables, las fijas se cobran por lo general una vez al año o una única vez, ya sea por la entrada o salida del sistema. La existencia de comisiones fijas permite que todos los clientes, independientemente de su nivel de ingreso, sean atractivos para la entidad administradora, lo que puede facilitar la ampliación de la cobertura del sistema, sin embargo implican un costo más alto para los trabajadores de bajos ingresos.

La base de cálculo de la comisión también varía, por lo que puede ser una proporción de las contribuciones, de los activos acumulados del fondo o de los rendimientos que genera el fondo.

Las bases de cálculo de las comisiones más difundidas son sobre los aportes o contribuciones o bien, sobre el saldo de activos del fondo. Acerca de las ventajas y desventajas de cada una Whitehouse (2001) señala las siguientes consideraciones:

- Las comisiones basadas en los aportes tienden a ser más altas en los primeros años que las que tienen como referencia el saldo de activos, lo cual permite recuperar más rápido los gastos apertura o de entrada al mercado de pensiones.
- Si existen costos fijos por afiliado, un sistema de comisiones basadas en activos implica una redistribución de los afiliados con fondos grandes a afiliados con fondos pequeños, igualmente, un sistema de comisiones que tome como base de cálculo los aportes, lleva a una redistribución de los aportantes con altas contribuciones a los de aportes pequeños.
- Las comisiones basadas en activos, si bien aseguran al administrador un ingreso por el costo de gestionar las cuentas inactivas³, puede significar, en términos relativos, un cargo más alto para aquellas personas que se retiran del mercado laboral o bien, entran y salen de este frecuentemente.

² Se ponen límites a una clase de comisión y a otra no se le ponen restricciones, ver más adelante el caso de Polonia.

³ Cuentas de trabajadores que suspenden sus aportes o contribuciones.

- Las comisiones basadas en activos incentivan a los administradores de los fondos a maximizar activos, tanto mediante la atracción de los fondos depositados en otras entidades como por la maximización de los rendimientos de las inversiones del fondo. En los esquemas de comisiones sobre aportes esto no se da necesariamente, pues no existe un nexo directo entre las ganancias de la entidad administradora y los rendimientos de las inversiones.

La diversidad de comisiones dificulta la comparabilidad tanto entre países como dentro de un mismo país, pues a menor restricción sobre el tema mayor puede ser la diversidad de comisiones cobradas entre las entidades participantes, lo que hace difícil una comparación fácil y exacta del precio de administración de los recursos, haciendo poco transparente el sistema.

Lo anterior ha llevado a tener dos medidas básicas para la medición de las comisiones, denominadas “reducción del rendimiento” y “reducción de la prima” o “el coeficiente de comisión”. En el primer caso se suman las comisiones a lo largo de la vida de un plan de pensiones y se expresan como un porcentaje de los activos, la segunda medición la comisión se expresa como un porcentaje de las contribuciones.

Por último, en materia de comisiones o precios en la industria de administración de fondos de pensiones, debe tenerse presente que existen características especiales que hacen el mercado altamente imperfecto, estas pueden resumirse de la siguiente forma:

- El mercado de referencia es creado artificialmente en tanto los afiliados son obligados a ahorrar para su pensión. En este sentido las posibilidades de crecimiento de un régimen obligatorio de pensiones dependerán de la dinámica del mercado laboral y no de los esfuerzos de las empresas que administran los recursos.
- Los afiliados tienen la posibilidad de escoger quien administraría sus ahorros y de qué forma dispondrá de ellos al retirarse.
- Los afiliados pueden cambiar de operadora si la que administra sus recursos incrementa las comisiones o participa en un proceso de fusión. Este particular incorpora un elemento autorregulador a las entidades participantes en el momento de fijar las comisiones a cobrar.
- Por lo general, las operadoras solamente pueden cobrar por sus servicios comisiones de administración atendiendo cierta estructura autorizada por el regulador.
- Las operadoras tendrían incentivos permanentes para incrementar su costo de comercialización, en el tanto las demás no hagan lo mismo, esta es la única vía mediante la cual el gasto comercial tendría frutos por provocar cambios en la estructura del mercado. Como se verá en la siguiente sección este tipo de gasto comercial es del tipo predatorio y genera por sí mismo la reacción de los demás participantes⁴.

⁴ El gasto comercial en cualquier mercado tiene el propósito de capturar una proporción mayor de clientes. Una parte permite crear mercado al entregar información a los potenciales compradores (en el caso de Costa Rica sería el pilar voluntario de pensiones); otra parte del gasto se justifica para mantener clientes o quitarle

III. CONSIDERACIONES TEÓRICAS DE LA ESTRUCTURA DE COSTOS DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES.

Los costos en los que incurre una operadora de pensiones se pueden dividir en tres grandes grupos: los costos variables, los fijos recurrentes y los de puesta en marcha. En el primer caso, se refiere a los costos incurridos por la composición y el nivel de producción. Los segundos son aquellos que pueden ser evitados cerrando las operaciones y finalmente, los costos de puesta en marcha son los costos hundidos que no pueden ser evitados, pero que se pueden recuperar al vender la empresa (Valdés-Prieto, 1999). A continuación se realiza una descripción más amplia de los mismos.

A. Costos variables

Este tipo de costos usualmente se origina en el tipo de producto que ofrecen las operadoras, el servicio de administración de planes de ahorro previsional y planes de beneficio y, de manera particular, en la forma de competir de las entidades participantes de este mercado. Estos gastos cubren básicamente los siguientes rubros:

1. Costos de publicidad: los cuales incluyen otorgar información y persuadir a los nuevos clientes que deben decidir cuál operadora utilizar. Asimismo, busca capturar a los cotizantes que han decidido cambiar la operadora. Este costo depende del grado de educación de los clientes, de la información que éstos soliciten y de su susceptibilidad de ser persuadidos. Usualmente, aumenta al tratar de ganar participación en el mercado y su importancia a través del tiempo depende del grado de competencia que exista en el mercado⁵.
2. Costos de administración de fondos: Este depende de que tan agresivas y eficientes sean las operadoras al manejar sus fondos. En algunos casos donde las carteras se manejan de forma pasiva, realizando muy pocas transacciones, se esperaría que este costo sea muy bajo. Sin embargo, cuando se maneja una política activa de inversión, su monto aumenta considerablemente dependiendo de la cantidad de acciones y títulos que sean manejados a la vez.⁶
3. Costos de administración de cuentas: Depende de la frecuencia de actualización de las cuentas individuales. Además, dado el costo de recaudación, este costo se puede incrementar si el afiliado aporta o no.

clientes a la competencia, sin ningún aumento efectivo en el tamaño del mercado. En la industria que nos ocupa las contribuciones son obligatorias, por lo que el gasto comercial sería mayormente predatorio, con efectos negativos sobre la eficiencia del sistema.

⁵ *A este tipo de costos se les ha denominado gastos comerciales predatorios, pues su objetivo es quitar clientes a los rivales e inducirlos a elevar su propio gasto comercial en respuesta a ello (Valdés-Prieto, 1999).*

⁶ *Cabe destacar que en el caso costarricense la variedad de activos elegibles es pequeña y por ello, se esperaría que este rubro sea muy bajo.*

B. Costos fijos recurrentes

Incluye los alquileres de edificios, pago de tarifas básicas de servicios públicos, entre otros. Adicionalmente, cuando en el mercado se presenta competencia en variables distintas del precio, se deben realizar gastos comerciales de carácter fijo, tales como: redes de sucursales y entrenamiento de nuevos vendedores o promotores. En estos casos, se pueden llegar a desarrollar industrias donde las empresas alcanzan equilibrios con precios elevados y alta concentración (Valdés-Prieto, 1999).

C. Costos de puesta en marcha

Cubre los costos que sólo se incurren al iniciar las operaciones, por lo que se amortizan a través del tiempo. Por lo general, están influenciados por las reglas de introducción establecidas por las autoridades y consideran los precios introductorios (compuestos de comisiones bajas con relación al costo, que posteriormente deben aumentar) y la inversión en información y persuasión para dar a conocer la operadora y atraer nuevos clientes.

D Implicaciones de la estructura de costos

El tipo de gastos característicos de las entidades administradoras de fondos de pensiones, descritos anteriormente, tiene su origen en el tipo de producto que se ofrece, el cual en muchos casos es de demanda obligatoria por parte del consumidor. Para el afiliado al régimen le es difícil diferenciar el producto, lo que lleva a una baja elasticidad precio de la demanda, que impulsa a los oferentes a estrategias de mercado que buscan una mayor participación en procura de incrementar el volumen de los fondos administrados, lo que a su vez origina gastos de promoción y ventas relativamente altos. Esto también ha llevado a que el mercado de pensiones tienda a tener estructuras industriales de pocos participantes, donde es difícil la entrada de nuevas entidades y son comunes las fusiones.

Lo anterior ha llevado a proponer políticas tendientes a reducir los gastos de las operadoras, con el fin de disminuir el costo del ahorro previsional para el afiliado. Las medidas orientadas a la reducción de costos se pueden agrupar en tres grupos: el fomento de la competencia en el mercado, la intervención en la fijación de precios o bien, efectuar ajustes para reducir los costos.

En el primer caso, se parte del supuesto de que dada la tecnología del sistema y los objetivos del mismo, usualmente el costo medio tiende a bajar conforme aumenta el nivel de actividad. Por ello, se establece que la legislación debe impedir las barreras a la entrada mediante la flexibilización de los requerimientos de capital y de experiencia.

Así mismo, algunos autores proponen flexibilizar las comisiones para que las operadoras puedan ofrecer descuentos cuando negocian la afiliación, ya sea en forma individual o grupal (Mastrángelo, 1999). Sin embargo, esta medida debe estar acompañada de un límite de dispersión a las comisiones a fin de evitar que negocien contratos con costos muy elevados con relación a los manejados por el promedio. De implementarse adecuadamente, esta medida supondría una reducción importante en los costos, al aprovecharse de las economías de escala por parte de las operadoras de

contar con una fuerza de ventas más pequeña y especializada, y de los consumidores de obtener información en una forma más eficiente.

Adicionalmente, se ha propuesto que se negocien comisiones más bajas con aquellos trabajadores que estén dispuestos a permanecer en la misma administradora por un lapso de tiempo definido o que coticen en forma consecutiva durante cierto lapso. No obstante, esta medida es menos adecuada que las anteriores dado que le brinda incentivos a la operadora para disminuir la calidad del servicio ofrecido.

Dentro de las medidas tendentes a fomentar la competencia, para evitar costos excesivos, pueden situarse las acciones para fomentar la transparencia para el usuario en materia de precios, lo que incluye una estructura de comisiones sencilla y clara, procedimientos para la divulgación de la información referente a comisiones y uniformidad en la presentación de dicha información, con el fin de facilitarle al consumidor la comparación de precios.

La segunda medida plantea que los mercados tienden a formar estructuras no competitivas, que permiten establecer precios con características monopólicas. Por ello, las entidades reguladoras deben mantener controles sobre los precios basados en la regulación tarifaria⁷ y la concesión de licencias para ingresar al mercado.

Cuando se controlan las tarifas, se espera que los precios se acerquen a los costos marginales y que se reduzca la ineficiencia en la asignación de los recursos que se presentan cuando hay economías de escala muy fuertes.

Por su parte, con la licitación del servicio se logra focalizar la competencia en este rubro, se evitan los costos de ajuste asociados a los procesos de quiebra o fusión que usualmente se dan cuando inicia el sistema de pensiones. Sin embargo, la implementación de esta medida es muy difícil dado que los términos bajo los cuales se deben plantear los contratos son difíciles de establecer claramente y la posterior auditoría de su cumplimiento es bastante compleja. Además, a largo plazo pueden llevar a la imposición de barreras a la entrada en la industria.

Finalmente, la tercera medida propone crear un sistema centralizado de recaudación, a fin de que las empresas puedan disminuir los costos asociados a la administración de cuentas. Además se plantea que las operadoras deben compartir infraestructura con las agencias bancarias, siempre que el personal encargado de cada área sea diferente. Esta medida permite contribuir a que las operadoras reduzcan los costos asociados con la creación y mantenimiento de una red de agencias y a su vez, le permite a los bancos alcanzar economías de escala y de ámbito (Mastrángelo, 1999).

⁷ Esto funciona de manera similar a la fijación de tarifas para servicios públicos.

IV. EXPERIENCIA DE OTROS SISTEMAS EN MATERIA DE COMISIONES

A. Normativa vigente⁸

A continuación se resume la normativa en cuanto a comisiones en diferentes sistemas de pensiones de capitalización individual obligatorios:

Australia

Ni la estructura ni el nivel de las comisiones es regulado, las comisiones son establecidas libremente por las entidades participantes.

Reino Unido

Para los planes de pensiones personales no existe ninguna restricción para la estructura o para el nivel de las comisiones. En el año 2002 empezaron a funcionar los planes de pensiones con interesados directos, similares a las pensiones personales pero con algunas características especiales orientadas a controlar los costos y las comisiones, particularmente sobre estas últimas solo se permiten comisiones sobre los activos, con un tope del 1%.

Polonia

La legislación permite imponer comisiones proporcionales sobre las contribuciones o el saldo de activo, pero esta última tiene un límite anual, en este sistema no se pueden imponer comisiones fijas. Para las comisiones basadas en contribuciones no se pueden ofrecer descuento por tamaño del fondo o de la contribución, pero sí por fidelidad.

Suecia

Los honorarios son establecidos por la entidad pública reguladora del sistema de pensiones, mediante una fórmula basada en el precio cobrado por los ahorros voluntarios en el fondo de inversión colectiva, el valor de los activos de pensiones atraídos y el total de activos administrados. Los límites pretenden evitar un gasto excesivo en mercadeo y asegurar que los fondos puedan recuperar los costos marginales por gestionar activos, pero no subsidiar sus cargos fijos.

Kazajistán

Los honorarios por la administración de cuentas individuales de pensión se cobran sobre los aportes y sobre la rentabilidad de las inversiones del fondo, existiendo un límite máximo en cada caso.

⁸ Tomado de Whitehouse (2001), AIOS (2001) y consultas a los sitios de Internet de las superintendencias de pensiones.

Bolivia

Los derechos para administrar los fondos de pensiones fueron subastados a escala internacional y el Gobierno escogió a dos gestores basándose en los honorarios que proponían, con una garantía de la adjudicación por cinco años, es decir, el monopolio se mantendrá durante ese lapso y a cada compañía se le garantizó una participación inicial del mercado. La legislación contempla la posibilidad de cobrar comisiones sobre aportes y sobre el saldo de activos, no así el cobro de cuotas fijas. La comisión sobre aporte es descontada de las contribuciones al fondo y la comisión sobre activos es deducida de los fondos de pensiones administrados. Además existe un mínimo y un máximo sobre el que aplican las comisiones y primas, de uno y sesenta salarios mínimos, respectivamente.

Colombia

Las administradoras pueden fijar la forma y el monto de la comisión de administración, siempre que esta en conjunto con la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia no exceda el 3,5% del salario mensual del afiliado. La comisión se cobra como un porcentaje del ingreso base de cotización.

El Salvador

La ley de pensiones estableció los límites máximos de las comisiones, las cuales se calculan sobre los aportes. Para los años 1997 y 1998 el máximo fue de 3,50%, para 1999 y el 2000 un 3,25% y a partir del 2001 el máximo es de un 3,00%. La comisión es cobrada sobre la contribución, es decir, descontando el porcentaje respectivo del aporte efectuado, aunque en la práctica el descuento es realizado posterior a la inversión de los fondos en la bolsa de valores. La comisión incluye el pago de la prima de un seguro colectivo por invalidez y fallecimiento, además de cubrir los gastos por la administración y el manejo de cuentas individuales de los fondos.

Perú

El único tipo de comisión permitido es sobre los aportes, porcentaje que es establecido libremente por las entidades participantes. Desde 1996 quedó prohibido, por decreto legislativo, el cobro de comisiones fijas o sobre los saldos administrados. La aplicación de la comisión es general, aunque es posible que las administradoras ofrezcan descuentos, también de aplicación general, en función de la permanencia o regularidad de la cotización en la entidad, así se dan descuentos por tener cotizaciones continuas y completas por 24,36 o 48 meses⁹. La comisión es cobrada sobre la contribución, es decir, es adicional al aporte bruto. La comisión incluye el pago de la prima de un seguro por invalidez y sobrevivencia.

Uruguay

La legislación del sistema de pensiones uruguayo establece que la comisión puede calcularse como una suma fija o un porcentaje del aporte o una combinación de ambos y dispone la posibilidad de realizar bonificaciones en función de los meses en que se registren aportes en la administradora. Dichas comisiones son determinadas libremente

⁹ Esta modalidad no había sido aplicada aún al finalizar el año 2001.

por la entidad administradora y son debitadas de las respectivas cuentas individuales en el momento en que el aporte es acreditado efectivamente. La comisión incluye el pago de la prima de un seguro por incapacidad.

Chile

Las comisiones las determina cada entidad libremente de acuerdo con la estructura establecida en la ley, que permite el cobro de una comisión administrativa fija más un cargo sobre los aportes, la primera se descuenta de la cuenta de capitalización individual y la otra es cargada al aporte del trabajador. La comisión incluye el pago de la prima de un seguro de invalidez y sobrevivencia. Los cargos por comisiones deben ser uniformes para los afiliados de un mismo tipo, los cuales pueden ser dependientes, independientes o afiliados sin derecho al seguro de invalidez y sobrevivencia.

Argentina

En el sistema argentino la comisión administrativa puede ser una suma fija por operación o variable sobre los aportes que ingresan a la cuenta de capitalización, o bien, una combinación de esas dos modalidades, dichas comisiones son debitadas o cobradas de las respectivas cuentas de capitalización. No está autorizado el cobro de comisiones sobre los saldos o sobre los rendimientos. Dentro de esta estructura, cada administradora establece los niveles específicos de sus comisiones, las cuales deben de ser de aplicación general, salvo por las bonificaciones permitidas por ley en atención a la permanencia o por regularidad en los aportes hechos a la respectiva administradora. La comisión incluye el pago de la prima de un seguro por invalidez y fallecimiento.

México

La estructura de comisiones puede ser una combinación de alguno de los siguientes tipos de comisión o uno solo de ellos: sobre aportes, sobre saldo de activo o sobre rendimientos de inversiones, puede ser una comisión fija o variable, según lo determine la administradora. Las comisiones deben ser de aplicación general para los afiliados de una misma administradora, pero puede ofrecerse descuentos según el plazo de permanencia o por ahorro voluntario. En este caso la comisión incluye el pago de la prima de un seguro por incapacidad. Se pueden cobrar comisiones de cuota fija por ciertos servicios especificados en la ley, tales como expedición de estados de cuenta o consultas adicionales a las previstas en la ley, pago de retiro programado, retiros o depósitos en la cuenta de ahorro voluntario.

B. Comisiones cobradas

En la siguiente tabla se detalla las comisiones vigentes en algunos países con sistemas de pensiones de capitalización individual:

**CUADRO 1
COMISIONES VIGENTES EN SISTEMAS DE PENSIONES DE
CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL**

País	Comisiones Vigentes (1)
<u>Australia</u>	<p>a. <i>Fondos de la industria</i> (planes colectivos que cubren a distintos tipos de empresas): tarifa fija de aproximadamente A\$45 al año (US\$29), comisión por gestión entre 0,4-0,5% de los activos</p> <p>b. <i>Fideicomisos principales</i> (master trusts o planes individuales que ofrecen las empresas tradicionales de servicios financieros): tarifa fija promedio de A\$70 por año (US\$ 45), con una comisión por la gestión de hasta un 1,9% de los activos y otra de hasta un 4,5% de las contribuciones.</p>
<u>Reino Unido</u>	<p>a. <i>Fondos de pensiones personales</i>:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tarifa fija: promedio £ 12 al año (aprox. US\$20), oscila entre £0 y £30 al año (aprox US\$ 50). - Comisión sobre contribuciones: promedio 6%, oscila entre 0% y 12% - Comisión sobre los activos: promedio 0,9%, oscila entre el 0,5% y un 1,5%. <p>b. <i>Fondos de pensiones con interesados directos</i>: un máximo del 1% sobre los activos.</p>
<u>Polonia</u>	Comisión sobre contribución libre, situándose entre un 7 y 9%, y puede disminuir a un 5% después de haber permanecido en el fondo durante un lapso de 2 años. La comisión basada en activos tiene un límite del 0,61% anual. No hay comisiones fijas.
<u>Kazajistán</u>	Los honorarios máximos son de un 1% de las contribuciones más un máximo de un 10% de la rentabilidad de las inversiones.
<u>Bolivia</u>	<p>Las dos compañías administradoras cobran una comisión 2,5% sobre los aportes, de la cual 2 puntos corresponden al costo del seguro de invalidez y muerte. Por la administración se cobran los siguientes porcentajes, según sea la porción del portafolio:</p> <ul style="list-style-type: none"> - Para la porción igual o menor a US\$1.000 millones, 0,2285% - Para la porción mayor a US\$1.000 millones e inferior o igual a US\$1.200 millones, 0,0140% - Para la porción mayor a US\$1.200 millones e inferior o igual a US\$1.500 millones, 0,0067%. - Para la porción mayor a US\$1.500 millones, no se cobra comisión.

País	Comisiones Vigentes (1)
<u>Argentina</u>	Comisiones fijas: promedio 4.00 pesos (US\$ 4), rango entre 0 y 9 pesos (US\$0 – US\$9). Comisión sobre aportes: promedio de la comisión total 2,96%, 1,73% es por administración el resto es el costo del seguro; la comisión total oscila entre 2,10% y 3,35%. Se ofrecen bonificaciones crecientes a aquellos afiliados que permanezcan en una misma entidad periodos superiores a los 12, 24, 36 meses o más, estas fluctúan entre un 2% y un 9% según la entidad. También hay descuentos crecientes a los cotizantes que registran 10, 20, 30 o 40 aportes en los últimos 12, 24, 36 o 48 meses, los cuales oscilan entre el 1% y el 15% de acuerdo con la administradora.
<u>Chile</u>	Comisiones fijas: promedio 669 pesos (US\$1,1), oscila ente 0 y 1000 pesos (US\$0 – US\$1,6). Comisión sobre aportes: el promedio de la comisión total es de 2,44%, variando entre el 2,16% y el 2,8%, de la comisión total promedio 0,67 puntos corresponden al costo del seguro.
<u>El Salvador</u>	Una administradora cobra un 3%, el máximo permitido por ley, la otra cobra 2,95%. Esta comisión incluye lo correspondiente al pago de la prima del seguro de invalidez y sobrevivencia, 1,44% y 1,275, el resto es por el servicio de administración (1.66% y 1,675%, respectivamente).
<u>México</u>	Comisión sobre el aporte: en promedio se ubica en un 3,99%, oscilando entre 2,5 y 4,20%, este porcentaje incluye 2,5% de costo del seguro. El porcentaje de comisión por administración se ubica en promedio en un 1,49%, con un rango entre 1,45% y 1,70%, una administradora no cobra este tipo de comisión. Comisión sobre el saldo de activos: nueve administradoras de trece cobran este tipo de comisión, con una media de 0,55% anual, que varía entre un 0,15% y un 1%. Comisión sobre rendimientos: una de las 13 operadoras mexicanas cobra únicamente una comisión de un 33% sobre el rendimiento real de las inversiones.
<u>Perú</u>	Comisiones sobre aportes: el promedio de la comisión total es de 3,73%, del cual 2,39% corresponde a la administración y el resto al costo del seguro, la comisión total se ubica entre 3,67 y 3,80% según sea la administradora y la comisión por administración entre 2,30% y 2,5%.
<u>Uruguay</u>	Comisión sobre el aporte: la comisión total es en promedio de un 2,85% y fluctúa entre 2,54% y 3,00%. La comisión total promedio incluye un costo medio por el seguro de invalidez y sobrevivencia de 0,83%, el cual varía entre 0,7% y 0,9%, el resto corresponde a la comisión por administración, que se ubica entre un 1,84% y un 2,2%. Comisión fija: dos de las seis administradoras cobran una comisión fija, la cual se ubica en 8 y 13 pesos en cada una.

País	Comisiones Vigentes (1)
Colombia	Comisión sobre el aporte: la comisión total es de 3,5% en las seis operadoras que operan en el mercado, en promedio, un 1,63 corresponde al cobro por administración (el rango es entre 1,45% y 2,0%), mientras que la prima por el seguro es, en promedio, de un 1,87%, el cual fluctúa entre un 1,5% y un 2,05%.

Fuente: Whitehouse (2001) AIOS (2001) y sitios de Internet de las superintendencias de Colombia y el Salvador. Los datos de los países latinoamericanos son a junio del 2001.

(1) Las comisiones sobre la contribución se expresan como un porcentaje del salario de referencia para la contribución o aporte.

Dadas las diferencias en las estructuras de comisiones es necesario tener una base común para poder comparar entre países, en el Boletín de la AIOS se ofrece un análisis comparativo de las comisiones cobradas en algunos de los sistemas de pensiones latinoamericanos. Las comisiones netas del costo del seguro, en relación con el salario, representan entre un mínimo del 1,69% en el caso de El Salvador, excluida Bolivia¹⁰ y un máximo de un 2,39% para el Perú, lo cual significa, medidas en términos del aporte bruto, que las comisiones se ubicarían entre un 15,1% y un 23,0%.

**CUADRO 2
COMISIONES Y APOORTE EN REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN
DE AMÉRICA LATINA
AL 30 DE JUNIO DEL 2001**

País	Comisión Total	Seguro de Invalidez y Fallecimiento	Comisión Neta	Aporte capitalizable	Comisión Total		Comisión Neta (2)	
	(% del salario)				% Aporte Bruto	% Aporte Neto	% Aporte Bruto	% Aporte Neto
Argentina	3,26	1,18	2,08	7,74	29,6	42,1	21,2	26,9
Bolivia (1)	2,50	2,00	0,50	10,00	20,0	25,0	4,8	5,0
Chile	2,48	0,68	1,80	10,00	19,9	24,8	15,3	18,0
El Salvador	2,98	1,29	1,69	9,50	23,9	31,4	15,1	17,8
México	4,79	2,50	2,29	10,91	30,5	43,9	17,3	21,0
Perú	3,73	1,34	2,39	8,00	31,8	46,6	23,0	29,9
Uruguay	2,73	0,76	1,97	12,27	18,2	22,2	13,8	16,1

Fuente: Boletín Estadístico AIOS, No. 5, junio del 2001.

(1) No incluye la comisión cobrada por la administración del portafolio de inversiones.

(2) No toma en cuenta la comisión por el seguro de invalidez y sobrevivencia.

Whitehouse (2001) ofrece otra medición de las comisiones para una muestra más amplia de países, expresadas en términos de saldos de activos (medición del rendimiento) y de los aportes (medida de reducción de la prima o coeficiente de comisión). Aunque estas comparaciones deben tratarse con cuidado, evidencian una amplia dispersión en los niveles de comisiones cobrados y que no se puede establecer ninguna relación entre la política de comisiones seguida y los honorarios cobrados por las administradoras de planes de pensiones.

¹⁰ No considera el caso de Bolivia, pues el cálculo presentado no incluye la comisión por administración del fondo, cobrada en relación con el saldo de activos.

CUADRO 3
MEDICIÓN DE COMISIONES PROMEDIO
ESTUDIO DE WHITEHOUSE (2001)
PORCENTAJES

País	Medida de Reducción del rendimiento	Medida de reducción de la prima (1)
Colombia	0,65	13,5
Uruguay	0,72	14,7
El Salvador	0,85	17,1
Chile	0,88	17,7
Perú	0,96	19,1
Argentina	1,20	23,1
México	1,39	26,0
Bolivia	0,46	9,8
Australia		
- Fondos Industriales	0,51	11,2
- Cuentas Individuales	1,90	35,5
Reino Unido		
- Planes de pensiones personales	1,20	23,0
- Planes de pensiones de interesados directos	1,00	19,7
Polonia	0,85 – 1,05	17,1 – 20,5
Kazajstán	0,55	11,45

(1) *Coefficiente de comisión.*

V. SITUACIÓN ACTUAL DE COMISIONES EN EL SISTEMA DE PENSIONES COSTARRICENSE.

A. Normativa vigente

La LPT, en el artículo 49, incluye las disposiciones generales a las que deben sujetarse los entes autorizados en materia de comisiones. La legislación faculta a las operadoras, como única retribución que pueden recibir por los servicios prestados a los afiliados, a cobrar una comisión ordinaria por la administración de cada uno de los fondos y, comisiones extraordinarias, por la intermediación en la cobertura de riesgos de invalidez y muerte, en caso de que no reciban pago de la aseguradora. Otro tipo de comisiones por prestar algún otro servicio debe ser aprobado por el CONASSIF¹¹, según lo normado en el Reglamento¹².

Otros puntos relevantes que señala la legislación al respecto son:

- a) Las comisiones deben ser uniformes para todos los afiliados, pudiéndose diferenciar únicamente para estimular la permanencia del afiliado e incentivar el ahorro voluntario;
- b) La base de cálculo debe ser establecida por la SUPEN, entidad que además debe de aprobar la estructura de comisiones de cada operadora.
- c) La forma de cálculo, el monto y demás condiciones de las comisiones deben ser ampliamente divulgadas.

A partir de lo establecido en la Ley la Superintendencia normó la materia de comisiones en los artículos 36 y 42 del Reglamento de apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas, estableciendo que las comisiones pueden fijarse como un porcentaje máximo sobre los rendimientos de los fondos autorizados y como un porcentaje máximo sobre los aportes de los afiliados, los cuales, de acuerdo con el Reglamento, deben ser determinados por el CONASSIF.

Además, el Consejo dispuso que las comisiones pueden ser menores de acuerdo con el monto acumulado o la antigüedad del afiliado, además autorizó el cobro de una comisión extraordinaria por la administración de los beneficios por medio de renta permanente o retiro programado y prohibió el cobro de comisiones por la transferencia de recursos de los afiliados entre fondos de una misma entidad o a una entidad diferente y también el cobro de comisiones al afiliado por la intermediación en la contratación y prestación de los servicios de rentas vitalicias.

¹¹ El artículo 31 de la Ley de Protección al Trabajador autoriza a las operadoras, en los incisos f y g, a prestar servicios de administración y otros a los demás entes supervisados por la Superintendencia y a cualesquiera otras actividades análogas a las anteriores (administración de planes, fondos, cuentas individuales) o conexas a ellas, autorizadas por la Superintendencia.

¹² El segundo párrafo del artículo 36 del Reglamento dispone: "Adicionalmente, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero podrá autorizar el cobro de otras comisiones extraordinarias en el caso de que la Operadora haya sido autorizada para llevar a cabo alguna actividad análoga, conforme lo establece el artículo 31 de la Ley 7983".

No obstante lo anterior, en el transitorio IV del Reglamento mencionado se dispuso que, hasta el 31 de marzo del 2002, la comisión ordinaria puede ser calculada como un porcentaje, que no puede ser superior al 10%, de los rendimientos brutos obtenidos por las inversiones del fondo.

B. Comisiones Cobradas

Las comisiones máximas por administración de fondos cobradas por las operadas al 31 de diciembre del 2001 fueron las siguientes:

CUADRO 4
COMISIONES MÁXIMAS COBRADAS POR LAS OPERADORAS DE PENSIONES
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2001
PORCENTAJE ANUAL

Entidad	Régimen Voluntario de Pensiones y Ahorro Voluntario		Régimen Obligatorio Pensiones	Fondos de Capitalización Laboral
	Colones	Dólares		
BCR Pensión	10,0	10,0	3,0	3,0
BN-Vital	10,0	10,0	8,0	8,0
Cuscatlán	8,0	8,0	8,0	8,0
CCSS (operadora)	-	-	6,0	6,0
INS Bancrédito	8,0	8,0	8,0	8,0
Interfin –Banex	8,5	8,5	8,5	8,5
Popular	10,0	10,0	8,0	8,0
Confía San José	8,5 y 9,0	8,5 y 9,0	8,5	8,5
Vida Plena	10,0	8,5	8,5	8,5

A continuación aparecen las comisiones ganadas por las operadoras de pensiones, según el régimen, como porcentaje de los saldos administrados. Para los fondos obligatorios los niveles fueron muy similares en el 2001, un 1,31% para pensiones y un 1,38% para capitalización laboral, asimismo la dispersión entre operadoras es parecida.

Para el régimen voluntario en colones el porcentaje anual de comisiones, en relación con el saldo, se ubicó en un 1,69%, con un rango de variación entre el 1,28% y el 1,91%, por su parte para los fondos en dólares, las comisiones representaron un 0,84% del saldo, oscilando dicha tasa entre un 0,62% y un 0,92%.

CUADRO 5
COMISIONES GANADAS COMO PORCENTAJE DE LOS
FONDOS ADMINISTRADOS ⁽¹⁾
PORCENTAJE ANUAL

	Total	Mínimo	Máximo
Régimen Obligatorio de Pensiones	1,31%	0,48%	1,57%
Fondos de Capitalización Laboral	1,38%	0,48%	1,63%
Régimen Voluntario de Pensiones y Ahorro Colones	1,69%	1,28%	1,91%
Régimen Voluntario de Pensiones y Ahorro Dólares	0,84%	0,62%	0,92%

(1) Los datos de los fondos obligatorios, pensiones y capitalización laboral, corresponden al periodo mayo-diciembre del 2001, mientras que para los fondos voluntarios el lapso es de marzo a diciembre de ese año.

En los fondos obligatorios las comisiones más bajas fueron las de la operadora BCR Pensión, pues cobra una comisión máxima de un 3% sobre rendimientos, mucho menor que la cobrada por el resto del grupo. Por su parte, la operadora con mayores porcentajes de comisión fue Vida Plena.

CUADRO 6
FONDOS OBLIGATORIOS
COMISIONES GANADAS COMO PORCENTAJE DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS
MAYO – DICIEMBRE DEL 2001
PORCENTAJE ANUAL

	Régimen de Pensiones Obligatorias	Fondos de Capitalización Laboral
BCR Pensión	0,48%	0,48%
BN Vital	1,32%	1,63%
CCSS OPC	0,81%	0,89%
CCSS OPC Afiliación Automática	-	0,96%
Cuscatlán	1,22%	1,20%
INS Bancrédito	1,13%	1,16%
INS Bancrédito Entidades Autorizadas	-	0,86%
INTERFIN BANEX	1,45%	1,43%
Popular Pensiones	1,25%	1,26%
Popular Pensiones Afiliación Automática	1,25%	-
Confía San José	1,28%	1,27%
Vida Plena	1,55%	1,55%
Vida Plena Afiliación Automática	1,57%	1,55%
TOTAL	1,31%	1,38%
Mínimo	0,48%	0,48%
Máximo	1,57%	1,63%

En los fondos voluntarios la dispersión de las comisiones cobradas es mayor, tanto en los fondos denominados en colones como en los de dólares. En colones, la comisión media cobrada se situó en un 1,55% para los fondos de pensiones y un 1,52% para los de ahorro, en dólares los niveles promedios fueron de un 0,76% y un 0,65%, respectivamente.

La operadora con mayores porcentajes de comisión, en fondos voluntarios en colones, durante el 2001 fue BN-Vital, mientras la que resultó con los niveles más bajos fue Confía San José. Para los fondos en dólares, las operadoras con tasas de comisión con respecto al saldo administrado más altas fueron BCR Pensión y BN Vital, las menores fueron las observadas en INS Bancrédito, Popular Pensiones y en el fondo de ahorro voluntario de Interfin Banex.

CUADRO 7
FONDOS VOLUNTARIOS
COMISIONES GANADAS COMO PORCENTAJE DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS
MARZO – DICIEMBRE DEL 2001
PORCENTAJE ANUAL

Colones	Fondo 01	Fondo 03	Fondo 05	Fondo 09	Fondo 13	Fondo 15
BCR Pensión			1,67%			
BN Vital	1,89%	1,91%				
Cuscatlán			1,35%			
INS Bancrédito			1,32%			
Interfin Banex	1,56%	1,55%	1,48%	1,33%	1,48%	1,48%
Popular Pensiones		1,66%	1,72%	1,41%		
Confía San José			1,28%	1,34%		
Vida Plena			1,67%			
Dólares	Fondo 02	Fondo 06	Fondo 10	Fondo 14	Fondo 16	
BCR Pensión		0,89%				
BN Vital	0,92%					
Cuscatlán		0,76%				
INS Bancrédito		0,63%				
Interfin Banex	0,78%	0,76%	0,62%	0,84%	0,68%	
Popular Pensiones		0,70%	0,63%			
Confía San José		0,68%	0,67%			
Vida Plena		0,67%				

Nota:

01:Fondo Pensiones Voluntaria Ley 7523

03:Fondo Capitalización Ley 7523

05:Fondo Pensiones Voluntaria Ley 7983

09:Fondo Ahorro Voluntario Ley 7983

13:Fondo Pensiones Voluntaria Ley 7983,

Fideicomiso

15:Fideicomiso Ahorro Voluntario Ley 7983

02: Fondo Pensiones Voluntario Ley 7523

06: Fondo Pensiones Voluntario Ley 7983

10: Fondo Ahorro Voluntario Ley 7983

14: Fondo Pensiones Voluntario Ley 7983

Fideicomiso

16: Fideicomiso Ahorro Voluntario Ley 7983

Para comparar las comisiones cobradas por las operadoras con algún producto similar en el mercado local, se tomaron las comisiones cobradas por las sociedades administradoras de fondos de inversión a noviembre del 2001. Para la comparación se escogieron los fondos de inversión que tuvieran una composición de activos similar a las de los fondos administrados por las operadoras, en cuanto al plazo de los activos

administrados y a la composición por sector del emisor de estos, así los productos resultantes para la comparación fueron los fondos de inversión de ingreso y crecimiento, cuyos niveles de comisiones se resumen en el siguiente cuadro¹³:

CUADRO 8
COMISIONES COBRADAS POR LAS SOCIEDADES ADMINISTRADOS DE FONDOS
DE INVERSIÓN SOBRE LOS ACTIVOS DE LOS FONDOS
ABIERTOS DE INGRESO Y DE CRECIMIENTO (1)
AL 20 DE NOVIEMBRE DEL 2001
PORCENTAJE ANUAL

	Promedio	Mínimo	Máximo	Número Observ.	Concentración de datos
Fondos de Ingreso					
Colones	1,94	0,70	3,40	24	16 observaciones (67%) entre 1,5 y 2,5%
Dólares	1,43	0,60	2,10	14	10 observaciones(71%) entre 1 y 2 %
Fondos de Crecimiento					
Colones	1,59	0,50	3,50	41	29 observaciones (71%) entre 1 y 2%
Dólares	1,29	0,50	2,00	30	24 observaciones (80%) entre 1 Y 2 %

Fuente: Construido con la información del cuadro 34 del Boletín Estadístico de la SUGEVAL, noviembre del 2002.

(1)Hasta finales del 2001 la comisión sobre administración se cobraba sobre activos, no obstante estar permitido el cobro sobre rendimientos, a partir del 2002 algunos fondos iniciaron el cobro de comisión sobre rendimientos o bien una combinación de rendimientos y saldos.

Las comisiones resultantes para los fondos obligatorios (pensiones y capitalización laboral), fueron en el 2001 inferiores a las cobradas en los fondos de ingreso o de crecimiento en colones. En cuanto a los fondos del régimen voluntario, las comisiones medias se ubicaron en el año previo alrededor del 1,5% en promedio, por lo que serían inferiores a las de los fondos abiertos de ingreso en colones y muy parecidas a las cobradas en los de crecimiento en esa moneda. Para los fondos voluntarios en dólares, las comisiones efectivamente cobradas por las operadoras resultaron muy por debajo de las observadas en las sociedades de fondos de inversión para productos similares.

¹³ En el cuadro 4 del Anexo, está el detalle de las comisiones sobre activos cobradas por las sociedades administradoras de fondos de inversión de crecimiento y de ingreso.

VI. COSTOS DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES COSTARRICENSES

La evolución de los gastos de las operadoras de pensiones tuvo un cambio significativo a partir de la promulgación de la LPT, la cual amplió el ámbito de acción de las operadoras de pensiones, al poder entrar al negocio de la administración de los recursos de las pensiones obligatorias y los fondos de capitalización laboral.

En primera instancia es importante comentar que las operadoras de pensiones incurrieron en un gasto significativo en el año 2000, como consecuencia del proceso de afiliación al régimen obligatorio de pensiones y a los fondos de capitalización laboral, gasto que superó ligeramente los ¢6.000 millones. Este gasto estuvo distribuido de la siguiente forma por operadora y se observa una gran dispersión del costo medio incurrido por cada entidad por trabajador afiliado, pues mientras que INS-Bancrédito gastó ¢1.182 por afiliación, Cuscatlán tuvo que incurrir en un gasto de ¢82.600 por cada afiliado, otras operadoras, para todo el sistema el costo de cada trabajador afiliado fue de ¢8.950¹⁴.

CUADRO 9
GASTO DE PROMOCIÓN Y AFILIACIÓN DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES POR LA ENTRADA EN VIGENCIA DE LA LEY DE PROTECCIÓN AL TRABAJADOR

	Gasto Promoción LPT (1)	Afiliados (2)	Costo por afiliado	
			Colones	Dólares
Vida Plena	238.204	33.646	7.080	22,97
Popular	760.524	80.062	9.499	30,82
Interfin Banex	2.405.685	137.989	17.434	56,57
BN Vital	1.531.385	338.648	4.522	14,67
Confía San José	1.020.842	47.745	21.381	69,38
Cuscatlán	58.974	714	82.596	268,00
BCR	-	17.893	-	-
INS-Bancrédito	20.740	17.547	1.182	3,84
CCSS	-	270	-	-
Total	6.036.354	674.514	8.948	29,04(3)

(1) Dato de los estados auditados, miles de colones

(2) No incluye afiliación automática, fuente SICERE.

(3) El costo promedio considerando solo las operadoras que tuvieron gastos de promoción por la LPT fue de \$67, si se toman esas entidades pero se excluye el dato de la operadora Cuscatlán el promedio es de \$33 por trabajador afiliado.

Si bien las operadoras tuvieron gastos importantes en el 2000 y primer trimestre del 2001, por el proceso de afiliación, no fue hasta el último año que esto se reflejó en los resultados financieros de las operadoras, pues a estas la SUPEN les permitió diferir en cinco años los gastos en que incurrieron producto de la entrada en vigencia de la Ley 7983.

Así, durante el 2000, el total de gastos de las operadoras creció en un 1%, con respecto al periodo previo, consecuencia, básicamente de una caída en el gasto

¹⁴ El costo medio por afiliado por la puesta en marcha del sistema fue de \$85 en México, el costo total de las 17 administradoras se situó en \$529 millones; en Argentina se gastaron al menos \$600 millones para iniciar el nuevo sistema, con un costo medio por afiliado de \$150 (Valdés-Prieto, 1999).

operativo. Por su parte en el año 2001, los gastos acumulados a setiembre superaron en más de dos veces los observados a finales del 2000, producto de varios hechos:

- a) Un crecimiento importante de los gastos operativos, donde los gastos de personal tuvieron un aumento significativo, representando casi cuatro veces los registrados en el año anterior,
- b) Se empezaron a amortizar los gastos en que incurrieron las operadoras por la Ley 7983, los cuales alcanzaron la suma de ₡6.036,4 millones según los estados auditados.
- c) Algunas operadoras financiaron los gastos de promoción y afiliación para los nuevos productos mediante endeudamiento, lo que llevó a un incremento importante de la partida de gastos financieros, cuya importancia relativa era mínima en el periodo previo.

Lo anterior llevó a un cambio en la estructura de gastos, a favor de aquellos por amortización del activo intangible originado en la Ley 7983 y de los gastos financieros, no obstante los gastos de personal continúan siendo el gasto más importante de estas entidades, por su naturaleza de proveedores de servicios y tendieron a aumentar en algunas operadoras en segundo semestre del 2001.

CUADRO 10
COMPOSICIÓN DE LOS GASTOS DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES

	Dic- 99	Jun-00	Dic-00	Jun-01	Set-01	Crec. 00	Crec.01 ⁽¹⁾
Saldos Acumulados (millones de colones)							
Gastos Operativos	1.277	536	1.246	1.987	3.187	-2,4%	241,0%
Del cual gastos de personal	560	264	591	1.069	1.718	5,5%	287,6%
Gastos financieros	5	4	32	235	294	531,2%	1133,2%
Gastos extraordinarios	7	15	23	121	122	240,6%	603,1%
Amortización Gastos Ley 7983	-	-	-	602	906	-	-
Total	1.289	556	1.301	2.945	4.509	0,9%	362,0%
Participación Relativa (%)							
Gastos Operativos	99,1	96,5	95,8	67,5	70,7		
Del cual gastos de personal	43,4	47,5	45,4	36,3	38,1		
Gastos financieros	0,4	0,8	2,4	8,0	6,5		
Gastos extraordinarios	0,5	2,7	1,8	4,1	2,7		
Amortización Gastos Ley 7983	0,0	0,0	0,0	20,4	20,1		
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0		

(1) Anualización del crecimiento del gasto observado a setiembre del 2001.

Para todo el sector los gastos operativos representaron a setiembre del 2001 un 70,7% del total, de los cuales el 38% son gastos de personal, los gastos por la amortización del activo intangible originado en la Ley 7983 fueron un 20% y los financieros el 6,5%.

No obstante lo anterior, deben distinguirse algunas operadoras que no tuvieron, o fue mínimo el gasto por la promulgación de la LPT, estas fueron BCR Pensión y la operadora de la CCSS; en el resto de las entidades este rubro representa entre un 15%

y un 28% del gasto total, los casos extremos son Vida Plena y San José Confía, respectivamente.

Por su parte, los gastos financieros se presentaron en cuatro de las nueve operadoras en funcionamiento en setiembre del 2001: BN-Vital¹⁵, INS Bancrédito, Interfin y Vida Plena, en las cuales este rubro significó del total de gastos un 10,2%, 13,5%, 8,4% y un 3,5%, en su orden.

La relación de gasto operativo por colón administrado ha tendido a disminuir en los dos últimos años en la mayoría de las entidades, sin embargo la dispersión entre operadoras es bastante amplia. Para el sector, el costo por colón administrado disminuyó de 21,87% en marzo del 2000 a 7,31% en setiembre del siguiente año. Al término del tercer trimestre del 2001, la operadora con el mejor resultado en este indicador fue BN Vital, y la que tuvo el nivel más desfavorable fue Confía San José. El costo operativo por colón tendió a aumentar en los últimos dos trimestres en algunas operadoras, consecuencia de un incremento en los gastos de personal por un lado y por el efecto del cobro de la comisión del SICERE por el servicio de recaudación (0,91% por monto trasladado a las operadoras).

CUADRO 11
OPERADORAS DE PENSIONES
EVOLUCIÓN DE COSTO OPERATIVO POR COLÓN ADMINISTRADO
(PORCENTAJE)

	Mar-00	Jun-00	Set 00	Dic-00	Mar-01	Jun-01	Set 01
BCR Pensión	-	-	-	8,85	8,88	6,14	3,69
BN Vital	2,85	2,35	1,92	1,43	1,42	1,58	1,78
CCSS OPC	-	-	-	-	-	-	5,25
Cuscatlán	8,02	4,65	2,68	2,17	2,16	3,44	4,04
INS Bancrédito	8,05	6,36	5,62	4,08	3,57	3,70	3,89
Interfin Banex (1)	1,88	1,38	1,24	1,14	3,04	4,38	3,08
Banex	2,25	2,13	1,69	1,21	1,18	-	-
Popular Pensiones	2,81	1,63	1,53	1,34	1,36	2,80	3,51
Confía San José	147,80	26,55	46,77	38,30	67,48	54,92	35,93
Vida Plena	1,28	1,29	2,24	2,78	3,70	4,33	4,60
Promedio Simple	21,87	5,79	7,96	6,81	10,31	10,16	7,31
Mínimo	1,28	1,29	1,24	1,14	1,18	1,58	1,78
Máximo	147,80	26,55	46,77	38,30	67,48	54,92	35,93

(1) Hasta mayo del 2001 los datos corresponden a la operadora Interfin, posterior a esa fecha son los de las operadoras fusionadas Interfin Banex.

La situación descrita ha llevado a que la mayoría de las operadoras presentaran resultados financieros negativos en el 2001, mientras que los dos años previos habían obtenido ganancias (Ver cuadro 3 del Anexo). A setiembre del 2001, el resultado neto del grupo de operadoras de pensiones arrojó una pérdida acumulada de ¢2.178 millones, en el 2000 y en 1999, habían tenido ganancias del orden de ¢261 y ¢ 99 millones, respectivamente. En cuanto al resultado operativo todas las operadoras presentaron

¹⁵ Este gasto se reducirá en esta entidad, pues fue capitalizada por el Banco Nacional mediante la eliminación del pasivo de largo plazo que la operadora tenía con este.

pérdidas, las cuales también estuvieron presentes los dos años previos, a excepción de BN-Vital, que en los dos años anteriores al 2001 obtuvo resultados operativos positivos. Algunas operadoras han compensado parcialmente su resultado operativo, mediante ingresos financieros producto de inversiones en valores.

CUADRO 12
OPERADORAS DE PENSIONES
RESULTADOS FINANCIEROS DEL 1 DE ENERO AL 30 DE SETIEMBRE DEL 2001
(MILLONES DE COLONES)

	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01
Resultado Operativo	-286,2	-79,0	-1,534,2	-72%	1842%
Resultado Financiero	310,0	389,7	333,3	26%	-14%
Otros Ingresos	145,1	49,8	50,9	-66%	2%
Otros Gastos	69,8	99,5	121,9	42%	23%
Amortización Gastos LPT	0,0	0,0	905,9	-	-
Resultados del Periodo	99,0	261,0	-2.177,7	164%	-934%

VII. IMPLICACIONES DEL CAMBIO DE ESTRUCTURA DE LAS COMISIONES

Con el fin de conocer el efecto del un cambio en la estructura actual de comisiones, se hicieron estimaciones del estado de resultados del sector para los próximos quince años (2002 al 2015), donde la proyección fundamental es la de los saldos de los fondos administrados del sistema de pensiones en los tres regímenes: pensiones obligatorias, capitalización laboral y fondos de pensiones y ahorro voluntario.

Los principales supuestos para la estimación de los fondos administrados fueron los siguientes¹⁶:

- Un rendimiento bruto de los fondos, denominado en dólares, de un 5%¹⁷.
- El porcentaje de desempleo es del 6%.
- El 75% de la Población Económicamente Activa (PEA) es asalariada, por lo tanto, dado el supuesto de desempleo, el 70,5% de la PEA está empleada y es asalariada.
- Un 60% de los asalariados cotizan.
- En promedio un trabajador cotiza 10 meses al año.
- El salario promedio mensual es de \$ 343 y durante el periodo el salario no aumenta.
- El salario de las mujeres es igual al de los hombres.
- El 100% de los beneficios se solicitan bajo la modalidad de retiro programado.
- Los montos administrados en el régimen voluntario de pensiones y bajo la figura de ahorro voluntario crecen a una tasa anual del 3%.
- A partir del año 2006, los trabajadores retiran cada año el 10% de lo acumulado el año anterior en el Fondo de Capitalización Laboral, excluido los recursos que deben trasladarse al Régimen Obligatorio de Pensiones.
- Los saldos son estimados en dólares.
- Las proyecciones de la PEA corresponden a las elaboradas en abril de 1999 por la Caja Costarricense de Seguro Social.

Las proyecciones de los fondos administrados permiten estimar los ingresos de las operadoras de pensiones para los siguientes quince años y bajo los supuestos enumerados seguidamente se procedió a estimar el resto del estado de resultados:

- Los activos intangibles, originados en los gastos incurridos por la promulgación de la LPT, se terminan de amortizar en el 2005.
- El porcentaje de endeudamiento del sistema disminuye proporcionalmente a lo largo del periodo estimado, pasando de una razón de endeudamiento del 26% en el 2001 a un 9% en el 2015.
- El costo de endeudamiento para las operadoras de pensiones es de un 7% (en dólares).

¹⁶ El detalle de la forma de estimar el saldo de los fondos administrados en el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias y en los Fondos de Capitalización Laboral está en Soley (2002).

¹⁷ Cabe indicar que el rendimiento equivalente en dólares del Régimen de Pensiones Obligatorias se situó entre un 8,2% y un 13,7% en el segundo semestre del 2001 y el de los Fondos de Capitalización Laboral entre un 8,4% y un 10,6%.

- El exceso de patrimonio en relación con el capital mínimo y de funcionamiento se estima en 2 veces para el lapso estimado. De enero a setiembre del 2001 el promedio de este indicador fue de 2,29 de patrimonio excedente en relación con los requerimientos mínimos de capital, oscilando la relación entre 1,63 y 2,87 veces.
- Todas las cuentas son proyectadas en dólares.
- Las inversiones en valores mobiliarios, incluidas las correspondientes al capital de funcionamiento, representaron a setiembre del 2001 alrededor del 50% del activo total de las operadoras, se supone que esta relación crecerá hasta llegar en el 2006 a un 60% del activo total, producto del crecimiento de los fondos, lo cual eleva los requerimientos de capital de funcionamiento y de una recomposición del activo al eliminarse el activo intangible.
- El rendimiento de las inversiones en valores de la operadora es un 5%, igual que el de los fondos administrados.
- Las comisiones sobre aportes se cobran al afiliado por los aportes ordinarios periódicos al fondo de pensiones complementarias y al de capitalización laboral, es decir, por el 1,25% mensual sobre el salario para el caso de pensiones y el 3% (1% o 2% en los dos primeros años) de capitalización laboral. Lo anterior significa que la operadora no cobrará comisiones sobre los aportes originados en los traslados anuales de fondos del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, no por los correspondientes al 50% de los aportes a capitalización laboral.
- Las comisiones en el régimen voluntario (pensiones y ahorro) solo se cobran por rendimientos obtenidos, es decir, en los fondos voluntarios no hay comisión relacionada con los montos aportados.
- El costo operativo por colón administrado disminuiría en el periodo con el fin de reflejar las economías de escala que deben presentarse en esta industria, según se presente el crecimiento de los fondos administrados. Así esta relación pasaría de un 3% observado al finalizar setiembre del 2001 a un 0,5% en el 2006, para disminuir hasta un 0,4% en el 2015. Cabe resaltar que las operadoras BANEX (antes de la fusión) y BN-Vital, presentaron un costo operativo por colón decreciente durante los años 2000 y 2001, llegando a niveles promedio cercano a 1,5% en algunos periodos, incluso inferiores en observaciones puntuales, por lo que sería de esperar que este indicador continuara su tendencia a la baja y que el resto de entidades tendiera a esos niveles. La estimación de los costos operativos incluye el pago de la comisión a SICERE por la recaudación de los fondos.

Para conocer cuál es el efecto en la evaluación de variables claves de las diferentes estructuras de comisiones se trabajó con los siguientes escenarios:

- Escenario 1:** Situación actual, comisión sobre rendimientos 10% para todos los tipos de fondo¹⁸.
- Escenario 2:** Comisión sobre rendimientos del 10% para todo tipo de fondo y una comisión del 1% sobre aportes para los fondos obligatorios.
- Escenario 3:** Comisión sobre rendimientos del 12% generalizada para todo tipo de fondo y no hay comisione sobre aportes.

¹⁸ Actualmente existe operadoras que cobran menos del 10%.

Escenario 4: Para los fondos obligatorios una comisión sobre aportes del 6%, sin comisión por rendimientos y para los fondos voluntarios una comisión del 10%.

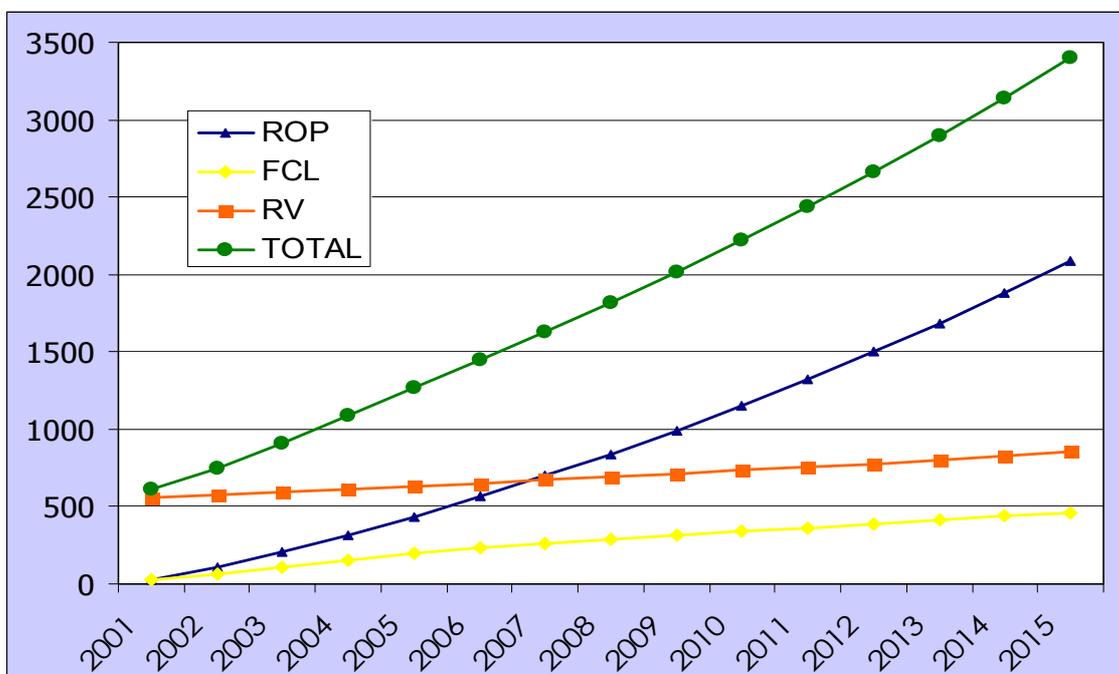
Las proyecciones para quince años varían de acuerdo con los porcentajes de comisiones, ubicándose el total de fondos alrededor de \$ 3.390 millones de dólares en el 2015, de los cuales poco más de \$2.080 millones correspondería al Régimen Obligatorio de Pensiones (ver detalle cuadro 5 del Anexo):

CUADRO 13
PROYECCIÓN DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS POR LAS OPERADORAS DE
PENSIONES
(MILLONES DE DÓLARES)

	2001	2015			
		Esc. 1	Esc. 2	Esc. 3	Esc. 4
Régimen Obligatorio de Pensiones	30,5	2.088,0	2.079,9	2.073,7	2.110,7
Fondos de Capitalización Laboral	23,3	460,3	455,7	457,4	446,6
Régimen Voluntario (pensiones y ahorro)	562,2	850,4	850,4	850,4	850,4
Total	616,1	3.398,7	3.386,0	3.381,5	3,407,8

La tendencia en el crecimiento de los fondos está graficada seguidamente, para el caso de una comisión de 10% sobre el rendimiento de los fondos administrados para todos los tipos de fondo:

GRÁFICO 1
PROYECCIÓN DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS POR LAS OPERADORAS DE
PENSIONES 2002 – 2015
COMISIÓN DE ADMINISTRACIÓN DEL 10% SOBRE RENDIMIENTOS
MILLONES DE DÓLARES



ROP: Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
 FCL: Fondos de Capitalización Laboral
 RV: Régimen Voluntario (pensiones y ahorro)

Para evaluar los resultados de los diferentes escenarios se presentan cinco variables, tres relacionadas con los resultados que tendrían el total de entidades del sistema de pensiones y dos variables indicativas del costo para el afiliado de la comisión.

Los indicadores utilizados para evaluar el efecto en el total de operadoras del cambio de comisiones son los siguientes:

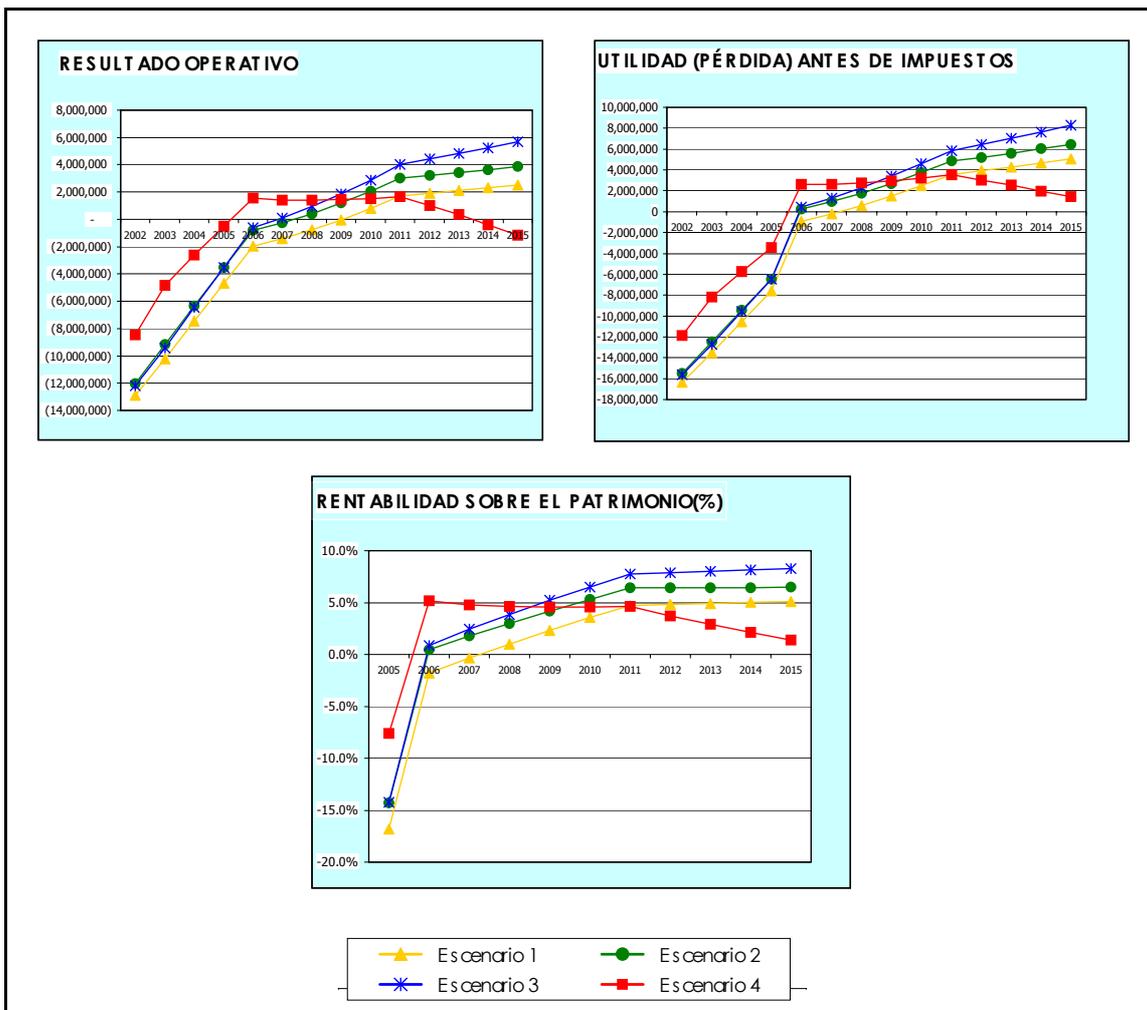
- **resultado operativo:** es la diferencia entre los ingresos y gastos operacionales. Los ingresos operativos contemplan las comisiones por la administración de los fondos. Por su parte, el gasto operativo incluye los gastos en salarios y otras remuneraciones y las cargas relacionadas con el pago a empleados y los gastos generales por la administración de la operadora, incluida la comisión de SICERE. El margen operativo o margen por servicios no toma en cuenta la amortización por los gastos efectuados por la promulgación de la Ley 7983.
- **utilidad o pérdida total:** es el resultado total, ganancia o pérdida, en un periodo, se define como el resultado operativo o de servicios más el margen financiero (ingresos financieros menos gastos financieros), menos la amortización de los gastos efectuados por la promulgación de la Ley 7983.

- **rentabilidad del patrimonio: corresponde** al resultado total del sistema en el periodo, utilidades o pérdidas totales, entre el total de capital estimado para ese periodo. El capital se toma el punto medio del periodo.

El efecto para el afiliado de las modificaciones mencionadas es evaluado con dos medidas: el porcentaje que representa la comisión del saldo administrado (medida de reducción del rendimiento) y el “coeficiente de comisión” (medida de reducción de la prima) después de 15 años de aportes, estas dos últimas medidas se presentan para el ROP, por ser el régimen que tendrá mayor participación dentro del sistema, y para las cuales los recursos permanecen por un plazo mayor, por lo que la incidencia para el afiliado de la comisión será más relevante.

Los resultados en cuanto a ganancias de las administradoras de fondos de pensiones se resumen en los siguientes tres gráficos, mayor detalle al respecto aparece en el cuadro 7 del Anexo.

GRÁFICO 2
ESTIMACIÓN DE LOS RESULTADOS DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES
2002 - 2015



La situación del conjunto de operadoras hasta el 2005 es similar en cuanto a que en todos los escenarios presentarían pérdidas, tanto operativas como totales, variando únicamente la magnitud de estas. Lo anterior obedece a la amortización de los gastos de promoción y afiliación por la entrada en vigencia de los fondos obligatorios.

Los resultados indican que, con la actual estructura de comisiones se presentarían ganancias operativas hasta el 2010 y a partir de ese año la tendencia es al aumento de esta variable. En los escenarios 2 y 3 se presentan ganancias de operación a partir del año 2008 y 2007 respectivamente, no obstante el ritmo de crecimiento es más rápido en el caso de una comisión sólo sobre rendimientos, con respecto al escenario en que hay una comisión del 1% sobre aportes y 10% sobre rendimientos, pues la dinámica de los aportes es más estable. La estructura en la cual las operadoras sólo tienen una comisión para los aportes genera ganancias operativas en el año 2006, sin embargo se vuelven a generar pérdidas en el 2014.¹⁹

Con una comisión del 10% sobre rendimientos las operadoras en conjunto presentarían resultados totales positivos hasta el año 2008, en los otros escenarios las ganancias se presentan en el año 2006, aumentando a partir de ese periodo en los escenarios 2 y 3, pero a tasas de crecimiento menores en el caso del 2 con respecto al escenario 3.

La rentabilidad con respecto al patrimonio refleja lo comentado anteriormente, en los escenarios 2 y 3, este indicador es positivo a partir del 2006, con un resultado del 0,5% y 0,9%, respectivamente, hasta alcanzar un 6,5% en el 2015 en el escenario que hay comisiones sobre aportes y rendimientos y un 8,3% para ese año en el caso de solo existir una comisión del 12% sobre rendimientos.

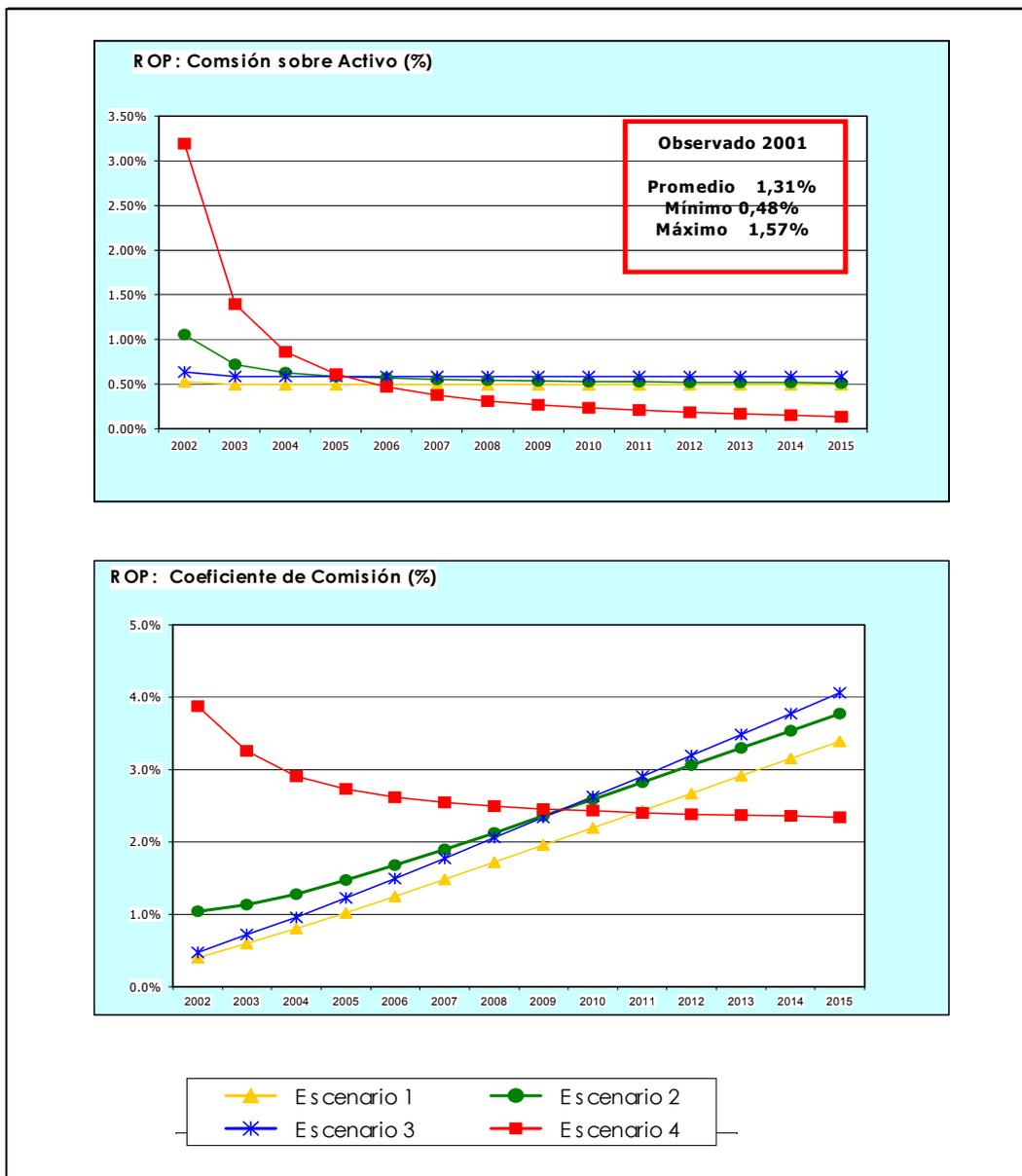
En términos de costo para el afiliado al Régimen Obligatorio de Pensiones, al considerar la comisión sobre saldo o medida de reducción del rendimiento, se tiene que en los primeros años el esquema más oneroso para el afiliado es aquel en que solo existe una comisión sobre aportes, pues significará una reducción del rendimiento de su fondo de un 3,19% y 1,40% en los primeros dos años, reduciéndose hasta un 0,14% al finalizar el 2015. Una evolución similar tendría el caso en que existe una comisión mixta sobre aportes y rendimientos, pues inicia en un 1,05% y disminuye hasta estabilizarse alrededor del 0,51%. En los escenarios donde solo hay una comisión sobre rendimientos, la tasa se estabiliza a partir del segundo año alrededor de un 0,49% y un 0,59%, es decir, en lo que representa la comisión de rendimiento obtenido por las inversiones del fondo. Si bien los esquemas donde se incluye una comisión sobre aportes resultan más caros en los primeros años en relación con aquellos donde hay comisión sobre rendimientos, a partir del año 2006 la situación se revierte, resultando más caro para el afiliado los esquemas con comisión sobre rendimiento.

Alternativamente, el costo para el afiliado se puede ver, al cabo del periodo estimado, calculando cuánto se han reducido los aportes de los afiliados por efecto del esquema de comisiones. Se tiene en el año 2015 las comisiones han representado 3,77% y 4,06% de los aportes al sistema, de acuerdo con los escenarios 2 y 3,

¹⁹ Un porcentaje de comisiones sobre aporte más alto significaría un desplazamiento hacia arriba de la curva, donde se adelantaría el periodo en que se pueden obtener ganancias de operación, por un periodo se tendrían ganancias, pero estas decrecerían hasta que se vuelven a presentar pérdidas operativas.

respectivamente, aunque en el caso del 2 donde existe una comisión mixta el costo es más alto hasta el 2005, por existir el cargo sobre aportes. El esquema actual de comisiones implica un costo para los afiliados de 3,40% en el año 2015.

GRÁFICO 3
ESTIMACIÓN DEL EFECTO DEL CAMBIO DE ESTRUCTURA EN LAS COMISIONES
PAGADAS POR EL AFILIADO AL RÉGIMEN OBLIGATORIO PENSIONES
COMPLEMENTARIAS
2002 - 2015



VIII. COMENTARIOS FINALES

El nivel de comisiones en un sistema de pensiones de capitalización individual es una de las variables fundamentales, pues la tasa de reemplazo que logren los afiliados dependerá en buena medida de los rendimientos que logre el fondo y de las comisiones cobradas por las entidades administradoras. Por lo anterior, en muchos de los sistemas de existentes de capitalización individual, se permite al regulador administrar, total o parcialmente, el precio que fijará el administrador al afiliado, en contraposición a aquellos sistemas que dejan en total libertad a las administradoras de determinar los precios que cobran. El primer caso es el de Costa Rica, donde el regulador tiene la facultad de determinar la estructura de las comisiones, lo cual incluye la base de cálculo, los tipos de comisión que se pueden cobrar y los máximos de estas.

Para el cobro de las comisiones se debe tener presente tanto los intereses del afiliado, cuyo principal objetivo es la maximización de la tasa de reemplazo de su pensión, así como los intereses de las administradoras del sistema u operadoras de pensiones, cuya finalidad es la maximización de sus utilidades. Por ello deben conciliarse ambos objetivos, para lo cual es importante tener presente algunos de los temas que mencionan seguidamente.

Por el lado de las operadoras de pensiones:

- Con el sistema actual de comisiones, de acuerdo con las estimaciones realizadas y bajo el supuesto que los costos operativos por colón administrado caen paulatinamente, el total de operadoras de pensiones obtendrían resultados totales positivos hasta el 2008.
- Las administradoras de fondos de pensiones deben conseguir una rentabilidad positiva y aceptable, tal forma que el negocio resulta atractivo para los participantes, de manera que no se obstaculice la entrada, ni se promueva la salida de operadoras o fusiones de estas, que lleven a una inadecuada concentración de la industria.
- La experiencia internacional ha demostrado que la naturaleza del mercado de pensiones, y su tendencia a ser un mercado imperfecto, puede propiciar una “guerra comercial”, cuyos costos son trasladados al afiliado, sin generar cambios significativos en la estructura del mercado. Por lo tanto, la modificación en las comisiones debería ser un instrumento de política que evite un excesivo gasto de promoción y publicidad para aumentar la participación de las operadoras en el mercado.
- La LPT tiene dos instrumentos de política para minimizar el riesgo de que en el mercado se generen prácticas comerciales no deseadas que encarezcan el sistema, estas son: la incorporación de un costo para los afiliados que quieren ejercer su derecho de traspaso, mediante el establecimiento de procedimiento ante el Sistema Centralizado de Recaudación (SICERE) reglamentado por la SUPEN y por otra parte, la facultad de la Superintendencia de determinar la base de cálculo de las comisiones.

- La comisión cobrada por SICERE por lo recaudado (0,91%) fue establecida cuando el sistema entró en operación, por lo que fue un costo que las operadoras no conocieron de previo a su entrada al negocio de los fondos obligatorios. El establecimiento de un esquema de comisiones más flexible para las operadoras, incluida la posibilidad de cobrar sobre aportes, es una forma de permitirles a estas recuperar este costo.

Por el lado del afiliado:

- Los porcentajes de comisiones cobrados actualmente al afiliado son relativamente bajos comparados con los de otros sistemas de pensiones similares de países latinoamericanos. Además, las comisiones son más bajas que las cobradas en productos financieros de administración de cartera disponibles en el mercado local. Por lo tanto un eventual aumento de estas mantendría por porcentajes cobrados aún por debajo de esos estándares.
- Una comisión solo sobre rendimientos en el largo plazo puede resultar muy cara para el afiliado en términos de rendimiento o de reducción de sus aportes para su fondo de pensiones.
- El tema de las comisiones para el afiliado está ligado a dos temas importante: la divulgación que se hace de los porcentajes cobrados por cada operadoras y la posibilidad de traslado del afiliado ante un aumento de la comisión, ambos temas relacionados con el nivel de competencia que se pueda fomentar en el sistema. Con respecto a la posibilidad de traslado, ya está normado que el afiliado pueda ejercer su derecho a la libre transferencia cuando enfrente una aumento de las comisiones, aunque no haya transcurrido el plazo fijado reglamentariamente para ejercer la libre transferencia. La divulgación de las comisiones es un tema que debería ser liderado por la Superintendencia, con el propósito de hacer disponible, comprensible, comparable y transparente para el afiliado el cobro que hace la operadora, por lo que debe estar presente en la regulación de la publicidad de las operadoras, del estado de cuenta y de la información al público, así como en la información que regularmente provee la Superintendencia al afiliado y al público en general.

Por lo tanto, pareciera necesario en las condiciones actuales del sistema de capitalización individual costarricense, un cambio en la estructura de las comisiones, aunque este lleve a un incremento del porcentaje cobrado al afiliado. Aunque este ocurra, el cambio le permitiría a las empresas participantes acelerar la consecución de rentabilidades positivas y aceptables, lo que permitiría que se mantengan en la industria, ayudando a la consolidación de la esta y a incrementar su nivel de competencia.

IX. BIBLIOGRAFÍA

- AIOS (2001) *“Características del Cobro de Comisiones en los Sistemas de Pensiones de Capitalización Individual de los Países Integrantes de AIOS”*. Comisión Técnica de Estudios y Estadísticas.
- AIOS. *Boletín Estadístico AIOS*, Número 5. Junio del 2001.
- Banco Mundial (2001) *Los costos administrativos, Opciones y argumentos para controlar los gastos de las pensiones capitalizadas*. Pension Reform Primer
- Caja Costarricense de Seguro Social (1999) "Costa Rica: Estimación y Proyección de Población Económicamente Activa. Período 1985-2050". Sección de Análisis Demográfico. Dirección Actuarial y de Planificación Económica.
- Fondo Monetario Internacional. Estadísticas Financieras Internacionales. Varios años.
- Mastrángelo, J. (1999) *“Políticas para la reducción de costos en los sistemas de pensiones: el caso de Chile”* Serie Financiamiento del Desarrollo No. 86. Proyecto CEPAL/CTZ “Fondos de Pensiones y Jubilación”.
- Mitchell, O.S. (1999) *“Evaluation Administrative Costs in Mexico’s AFORES Pension System”*. Pension Research Council Papers 99-1. Wharton Scholl of the University of Pennsylvania.
- Soley P. T. (2002) “Metodología para la Estimación del Saldo de los Fondos Obligatorios de Pensiones y Capitalización Laboral”. Superintendencia de Pensiones. NT-2002-01.
- Superintendencia de AFJP (Argentina). Memoria Trimestral. Varios números.
- Superintendencia General de Valores. Boletín Estadístico. Varios números.
- Valdés Prieto, S. (1999) *“Costos Administrativos en un sistema de pensiones privatizado”*. Development Discussion Paper No. 677. Harvard Institute for International Development.
- Whitehouse, E. (2001) *“Administrative charges for funded pensions: An international comparison an assessment”* Pension Reform Primer Series, Social Protection Discussion Paper. World Bank.

XI. ANEXO

**CUADRO 1
GASTOS DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES Y VARIACIONES ANUALES
(MILLONES DE COLONES)**

	BCR					BN VITAL					CCSS				
	Dic. 99	Dic.00	Set.01	Crec. 00	Crec.01	Dic. 99	Dic.00	Set.01	Crec. 00	Crec.01	Dic. 99	Dic.00	Set.01	Crec. 00	Crec.01
Gastos Operativos	-	32,7	55,6	-	70%	541,8	530,2	856,0	-2%	61%	-	-	44,0	-	-
Del cual gastos de personal	-	0,0	28,1	-	-	205,9	242,8	451,4	18%	86%	-	-	18,9	-	-
Gastos financieros	-	0,0	0,0	-	-	3,7	6,6	134,7	80%	1935%	-	-	0,1	-	-
Gastos extraordinarios	-	0,0	0,0	-	-	1,6	22,4	98,7	1340%	341%	-	-	0,0	-	-
Amortización Gastos Ley 7983	-	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	236,3	-	-	-	-	0,0	-	-
Total	-	32,7	55,6	-	70%	547,0	559,2	1,325,7	2%	137%	-	-	44,2	-	-
	CUSCATLÁN					INS CRÉDITO					INTERFIN (1)				
	Dic. 99	Dic.00	Set.01	Crec. 00	Crec.01	Dic. 99	Dic.00	Set.01	Crec. 00	Crec.01	Dic. 99	Dic.00	Set.01	Crec. 00	Crec.01
Gastos Operativos	28,6	15,0	31,4	-47%	109%	217,1	103,8	214,8	-52%	107%	24,0	84,1	886,6	250%	954%
Del cual gastos de personal	24,6	7,2	27,0	-71%	273%	134,9	73,9	132,2	-45%	79%	0,1	30,5	417,9	55699%	1271%
Gastos financieros	0,0	0,0	0,0	-	-	0,1	0,4	34,1	535%	7717%	0,1	0,8	115,0	1547%	13792%
Gastos extraordinarios	0,0	0,0	0,0	-	-	4,3	0,0	0,0	-100%-	-	0,0	0,0	13,1	-	-
Amortización Gastos Ley 7983	0,0	0,0	8,7	-	-	0,0	0,0	3,1	-	-	0,0	0,0	356,4	-	-
Total	28,6	15,0	40,1	-47%	167%	221,4	104,2	252,0	-53%	142%	24,1	85,0	1.371,0	253%	1514%
	BANEX					POPULAR PENSIONES					CONFÍA SAN JOSÉ				
	Dic. 99	Dic.00	Set.01	Crec. 00	Crec.01	Dic. 99	Dic.00	Set.01	Crec. 00	Crec.01	Dic. 99	Dic.00	Set.01	Crec. 00	Crec.01
Gastos Operativos	59,6	125,6	-	111%	-	302,6	193,7	522,5	-36%	170%	4,9	70,1	411,6	1343%	487%
Del cual gastos de personal	0,0	24,3	-	60580%	-	138,1	113,9	329,6	-17%	189%	0,0	39,3	207,6	-	429%
Gastos financieros	1,2	20,6	-	1605%	-	0,0	1,7	2,8	-	68%	0,0	0,0	0,0	-	-
Gastos extraordinarios	0,0	0,0	-	-	-	0,0	0,0	9,6	-	-	0,0	0,0	0,0	-	-
Amortización Gastos Ley 7983	0,0	0,0	-	-	-	0,0	0,0	114,1	-	-	0,0	0,0	156,1	-	-
Total	60,8	146,1	-	140%	-	302,6	195,4	649,0	-35%	232%	4,9	70,1	567,7	1343%	710%
	VIDA PLENA					TOTAL									
	Dic. 99	Dic.00	Set.01	Crec. 00	Crec.01	Dic. 99	Dic.00	Set.01	Crec. 00	Crec.01					
Gastos Operativos	98,8	91,0	164,9	-8%	81%	1.277,2	1.246,3	3.187,3	-2%	156%					
Del cual gastos de personal	56,2	58,9	104,7	5%	78%	559,9	590,8	1,717,5	6%	191%					
Gastos financieros	0,0	1,7	7,2	3912%	333%	5,0	31,8	293,9	531%	825%					
Gastos extraordinarios	0,9	0,7	0,4	-21%	-42%	6,8	23,1	121,9	241%	427%					
Amortización Gastos Ley 7983	0,0	0,0	31,2	-	-	0,0	0,0	905,9	-	-					
Total	99,8	93,4	203,7	-6%	118%	1.289,1	1.301,2	4.509,0	1%	247%					

(1) A partir de junio los datos son de la operadora fusionada Interfin Banex

**CUADRO 2
OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
ESTRUCTURA DE GASTOS**

	BCR					BN VITAL					CCSS				
	Dic. 99	Jun.00	Dic. 00	Jun.01	Set.01	Dic. 99	Jun.00	Dic. 00	Jun.01	Set.01	Dic. 99	Jun.00	Dic. 00	Jun.01	Set.01
Gastos Operativos	-	96,3%	100,0%	100,0%	100,0%	99,0%	94,1%	94,8%	56,4%	64,6%	-	-	-	-	99,6%
Del cual gastos de personal	-	0,0%	0,0%	53,7%	50,6%	37,6%	56,3%	43,4%	31,2%	34,1%	-	-	-	-	42,7%
Gastos financieros	-	3,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,7%	0,0%	1,2%	14,9%	10,2%	-	-	-	-	0,3%
Gastos extraordinarios	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,3%	5,9%	4,0%	11,1%	7,4%	-	-	-	-	0,1%
Amortización Gastos Ley 7983	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	17,6%	17,8%	-	-	-	-	0,0%
Total	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	-	-	-	-	100,0%
	CUSCATLÁN					INS CRÉDITO					INTERFIN (1)				
	Dic. 99	Jun.00	Dic. 00	Jun.01	Set.01	Dic. 99	Jun.00	Dic. 00	Jun.01	Set.01	Dic. 99	Jun.00	Dic. 00	Jun.01	Set.01
Gastos Operativos	100,0%	100,0%	100,0%	79,1%	78,2%	98,0%	101,1%	99,6%	85,8%	85,2%	99,8%	97,9%	99,0%	65,7%	64,7%
Del cual gastos de personal	86,1%	79,7%	48,3%	67,5%	67,3%	60,9%	38,9%	70,9%	52,8%	52,5%	0,2%	45,2%	35,9%	31,1%	30,5%
Gastos financieros	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,4%	12,9%	13,5%	0,2%	2,1%	1,0%	8,0%	8,4%
Gastos extraordinarios	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,9%	-1,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	1,1%	1,0%
Amortización Gastos Ley 7983	0,0%	0,0%	0,0%	20,9%	21,7%	0,0%	0,0%	0,0%	1,3%	1,2%	0,0%	0,0%	0,0%	25,3%	26,0%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	BANEX					POPULAR PENSIONES					CONFÍA SAN JOSÉ				
	Dic. 99	Jun.00	Dic. 00	Jun.01	Set.01	Dic. 99	Jun.00	Dic. 00	Jun.01	Set.01	Dic. 99	Jun.00	Dic. 00	Jun.01	Set.01
Gastos Operativos	98,0%	92,4%	85,9%	-	-	100,0%	99,8%	99,1%	76,5%	80,5%	100,0%	100,0%	100,0%	73,3%	72,5%
Del cual gastos de personal	0,1%	0,4%	16,6%	-	-	45,6%	65,8%	58,3%	46,3%	50,8%	0,0%	3,6%	56,0%	35,8%	36,6%
Gastos financieros	2,0%	7,6%	14,1%	-	-	0,0%	0,2%	0,9%	0,6%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Gastos extraordinarios	0,0%	0,0%	0,0%	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	3,0%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Amortización Gastos Ley 7983	0,0%	0,0%	0,0%	-	-	0,0%	0,0%	0,0%	19,9%	17,6%	0,0%	0,0%	0,0%	26,7%	27,5%
Total	100,0%	100,0%	100,0%	-	-	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
	VIDA PLENA					TOTAL									
	Dic. 99	Jun.00	Dic. 00	Jun.01	Set.01	Dic. 99	Jun.00	Dic. 00	Jun.01	Set.01					
Gastos Operativos	99,0%	99,9%	97,4%	78,7%	80,9%	99,1%	96,5%	95,8%	67,5%	70,7%					
Del cual gastos de personal	56,4%	64,0%	63,0%	49,0%	51,4%	43,4%	47,5%	45,4%	36,3%	38,1%					
Gastos financieros	0,0%	0,1%	1,8%	4,1%	3,5%	0,4%	0,8%	2,4%	8,0%	6,5%					
Gastos extraordinarios	0,9%	0,0%	0,8%	0,4%	0,2%	0,5%	2,7%	1,8%	4,1%	2,7%					
Amortización Gastos Ley 7983	0,0%	0,0%	0,0%	16,9%	15,3%	0,0%	0,0%	0,0%	20,4%	20,1%					
Total	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%					

(1) A partir de junio los datos son de la operadora fusionada Interfin Banex

CUADRO 3
OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS
ESTADO DE RESULTADOS
(Millones de Colones)

	BCR					BN VITAL					CCSS				
	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01
Resultado Operativo	0,0	-26,5	-24,1	-	-9%	36,1	106,9	-158,9	196%	-249%	-	-	-41,8	-	-
Resultado Financiero	0,0	38,3	33,1	-	-13%	26,3	52,9	-15,6	101%	-129%	-	-	42,9	-	-
Otros Ingresos	0,0	0,0	0,0	-	-	125,2	45,7	44,4	-63%	-3%	-	-	0,0	-	-
Otros Gastos	0,0	0,6	0,0	-	-	63,9	79,3	98,7	24%	24%	-	-	0,0	-	-
Amortización Gastos LPT	0,0	0,0	0,0	-	-	0,0	0,0	236,3	-	-	-	-	0,0	-	-
Resultados del Periodo	0,0	11,2	9,0	-	-19%	123,7	126,2	-465,0	2%	-469%	-	-	1,0	-	-
	CUSCATLÁN					INS CRÉDITO					INTERFIN (1)				
	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01
Resultado Operativo	-23,8	-5,1	-23,0	-79%	354%	-178,3	-75,4	-156,2	-58%	107%	-12,6	8,3	-359,8	-166%	-4417%
Resultado Financiero	17,4	26,7	24,7	54%	-8%	55,4	56,4	85,0	2%	51%	16,7	6,3	-88,8	-62%	-1512%
Otros Ingresos	0,3	0,0	0,0	-100%	-	9,7	0,2	1,0	-97%	299%	0,0	0,7	0,4	-	-47%
Otros Gastos	0,0	1,1	0,0	-	-100%	4,3	0,0	0,0	-100%	-	0,7	4,9	13,1	560%	168%
Amortización Gastos LPT	0,0	0,0	8,7	-	-	0,0	0,0	3,1	-	-	0%	0%	356,4	-	-
Resultados del Periodo	-6,2	20,6	-7,0	-433%	-134%	-117,5	-18,7	-73,3	-84%	291%	3,3	10,4	-817,6	211%	-7945%
	BANEX					POPULAR PENSIONES					CONFÍA SAN JOSÉ				
	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01
Resultado Operativo	-7,4	19,7	-	-366%	-	-36,6	11,6	-285,3	-132%	-2563%	-4,9	-67,5	-376,8	1289%	458%
Resultado Financiero	16,9	7,8	-	-54%	-	154,8	151,8	164,1	-2%	8%	6,0	13,2	37,2	120%	182%
Otros Ingresos	0,0	0,0	-	-	-	0,0	3,0	0,0	-	-100%	0,0	0,0	0,0	-	-
Otros Gastos	0,0	0,0	-	-	-	0,0	12,8	9,6	-	-25%	0,0	0,0	0,0	-	-
Amortización Gastos LPT	0,0	0,0	-	-	-	0,0	0,0	114,1	-	-	0,0	0,0	156,1	-	-
Resultados del Periodo	9,6	27,5	-	186%	-	118,1	153,5	-244,9	30%	-260%	1,1	-54,3	-495,7	-4886%	813%
	VIDA PLENA					TOTAL									
	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01	Dic. 99	Dic. 00	Set. 00	Crec.00	Crec.01					
Resultado Operativo	-58,7	-51,0	-108,2	-13%	112%	-286,2	-79,0	-1,534,2	-72%	1842%					
Resultado Financiero	16,5	36,4	50,6	120%	39%	310,0	389,7	333,3	26%	-14%					
Otros Ingresos	9,9	0,1	5,1	-99%	4641%	145,1	49,8	50,9	-66%	2%					
Otros Gastos	0,9	0,7	0,4	-21%	-42%	69,8	99,5	121,9	42%	23%					
Amortización Gastos LPT	0,0	0,0	31,2	-	-	0,0	0,0	905,9	-	-					
Resultados del Periodo	-33,2	-15,3	-84,1	-54%	450%	99,0	261,0	-2,177,7	164%	-934%					

(1) A partir de junio los datos son de la operadora fusionada Interfin Banex

CUADRO 5
PROYECCIÓN DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS POR LAS OPERADORAS DE PENSIONES
SALDOS EN MILLONES DE DÓLARES

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Régimen Obligatorio de Pensiones														
Sin comisiones	110,9	205,3	318,7	440,3	570,2	708,6	855,7	1.011,9	1.177,8	1.353,6	1.539,6	1.736,1	1.943,3	2.161,4
Esc, 1	110,5	204,0	316,2	435,8	563,1	698,1	841,0	992,1	1.151,9	1.320,7	1.498,5	1.685,5	1.882,0	2.088,0
Esc, 2	109,8	202,9	314,6	433,8	560,7	695,2	837,5	988,1	1.147,3	1.315,4	1.492,5	1.678,9	1.874,6	2.079,9
Esc, 3	110,4	203,8	315,7	434,9	561,7	696,0	838,1	988,2	1.146,9	1.314,2	1.490,4	1.675,6	1.870,0	2.073,7
Esc, 4	106,6	198,6	309,5	428,3	555,3	690,6	834,4	987,0	1.149,2	1.321,1	1.502,9	1.695,0	1.897,5	2.110,7
Fondos de Capitalización Laboral														
Sin comisiones	60,0	112,1	156,0	203,0	233,0	261,7	290,2	318,1	345,5	372,4	398,7	424,6	450,1	475,1
Esc, 1	59,7	111,4	154,6	200,7	229,8	257,4	284,8	311,6	337,7	363,3	388,2	412,7	436,7	460,3
Esc, 2	59,1	110,3	153,1	198,7	227,5	254,9	282,0	308,4	334,4	359,6	384,4	408,6	432,3	455,7
Esc, 3	59,7	111,3	154,4	200,2	229,1	256,6	283,8	310,3	336,2	361,5	386,2	410,4	434,1	457,4
Esc, 4	56,4	105,4	146,6	190,8	219,0	246,0	272,8	299,0	324,8	350,0	374,8	399,1	423,1	446,6
Régimen Voluntario (pensiones y ahorro)														
Sin comisiones	579,1	596,4	614,3	632,8	651,7	671,3	691,4	712,2	733,5	755,6	778,2	801,6	825,6	850,4
Esc, 1	579,1	596,4	614,3	632,8	651,7	671,3	691,4	712,2	733,5	755,6	778,2	801,6	825,6	850,4
Esc, 2	579,1	596,4	614,3	632,8	651,7	671,3	691,4	712,2	733,5	755,6	778,2	801,6	825,6	850,4
Esc, 3	579,1	596,4	614,3	632,8	651,7	671,3	691,4	712,2	733,5	755,6	778,2	801,6	825,6	850,4
Esc, 4	579,1	596,4	614,3	632,8	651,7	671,3	691,4	712,2	733,5	755,6	778,2	801,6	825,6	850,4
Total														
Sin comisiones	750,0	913,8	1.089,1	1.276,0	1.455,0	1.641,6	1.837,3	2.042,2	2.256,9	2.481,5	2.716,6	2.962,3	3.218,9	3.486,9
Esc, 1	749,3	911,9	1.085,1	1.269,2	1.444,6	1.626,9	1.817,3	2.015,9	2.223,2	2.439,5	2.664,9	2.899,8	3.144,3	3.398,7
Esc, 2	748,0	909,7	1.082,0	1.265,3	1.439,9	1.621,3	1.810,9	2.008,7	2.215,2	2.430,6	2.655,1	2.889,0	3.132,6	3.386,0
Esc, 3	749,1	911,5	1.084,3	1.267,9	1.442,6	1.623,9	1.813,3	2.010,7	2.216,6	2.431,2	2.654,8	2.887,5	3.129,7	3.381,5
Esc, 4	742,1	900,4	1.070,4	1.251,9	1.426,1	1.607,9	1.798,6	1.998,2	2.207,5	2.426,6	2.655,9	2.895,6	3.146,2	3.407,8

Escenario 1: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 10% y sobre aportes 0%; fondos voluntarios: 10% sobre rendimientos.

Escenario 2: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 10% y sobre aportes 1%; fondos voluntarios: 10% sobre rendimientos.

Escenario 3: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 12% y sobre aportes 0%; fondos voluntarios: 12% sobre rendimientos.

Escenario 4: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 0% y sobre aportes 6%; fondos voluntarios: 10%.

CUADRO 6
PROYECCIÓN DE LOS FONDOS ADMINISTRADOS POR LAS OPERADORAS DE PENSIONES
TASAS DE CRECIMIENTO ANUAL

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Régimen Obligatorio de Pensiones														
Sin comisiones	263,1%	85,1%	55,3%	38,1%	29,5%	24,3%	20,8%	18,3%	16,4%	14,9%	13,7%	12,8%	11,9%	11,2%
Escenario 1	261,7%	84,7%	55,0%	37,8%	29,2%	24,0%	20,5%	18,0%	16,1%	14,6%	13,5%	12,5%	11,7%	10,9%
Escenario 2	259,3%	84,9%	55,0%	37,9%	29,2%	24,0%	20,5%	18,0%	16,1%	14,7%	13,5%	12,5%	11,7%	11,0%
Escenario 3	261,4%	84,6%	54,9%	37,8%	29,2%	23,9%	20,4%	17,9%	16,1%	14,6%	13,4%	12,4%	11,6%	10,9%
Escenario 4	249,0%	86,3%	55,8%	38,4%	29,7%	24,4%	20,8%	18,3%	16,4%	15,0%	13,8%	12,8%	11,9%	11,2%
Fondos de Capitalización Laboral														
Sin comisiones	156,9%	86,9%	39,1%	30,1%	14,8%	12,3%	10,9%	9,6%	8,6%	7,8%	7,1%	6,5%	6,0%	5,6%
Escenario 1	155,8%	86,6%	38,8%	29,8%	14,5%	12,0%	10,6%	9,4%	8,4%	7,6%	6,9%	6,3%	5,8%	5,4%
Escenario 2	153,2%	86,6%	38,8%	29,8%	14,5%	12,0%	10,6%	9,4%	8,4%	7,6%	6,9%	6,3%	5,8%	5,4%
Escenario 3	155,6%	86,5%	38,7%	29,7%	14,4%	12,0%	10,6%	9,3%	8,4%	7,5%	6,8%	6,3%	5,8%	5,4%
Escenario 4	141,5%	86,9%	39,1%	30,1%	14,8%	12,3%	10,9%	9,6%	8,6%	7,8%	7,1%	6,5%	6,0%	5,6%
Régimen Voluntario (pensiones y ahorro)														
Sin comisiones	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Escenario 1	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Escenario 2	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Escenario 3	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Escenario 4	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%	3,0%
Total														
Sin comisiones	21,7%	21,9%	19,2%	17,2%	14,0%	12,8%	11,9%	11,2%	10,5%	10,0%	9,5%	9,0%	8,7%	8,3%
Escenario 1	21,6%	21,7%	19,0%	17,0%	13,8%	12,6%	11,7%	10,9%	10,3%	9,7%	9,2%	8,8%	8,4%	8,1%
Escenario 2	21,4%	21,6%	18,9%	16,9%	13,8%	12,6%	11,7%	10,9%	10,3%	9,7%	9,2%	8,8%	8,4%	8,1%
Escenario 3	21,6%	21,7%	19,0%	16,9%	13,8%	12,6%	11,7%	10,9%	10,2%	9,7%	9,2%	8,8%	8,4%	8,0%
Escenario 4	20,4%	21,3%	18,9%	16,9%	13,9%	12,7%	11,9%	11,1%	10,5%	9,9%	9,4%	9,0%	8,7%	8,3%

Escenario 1: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 10% y sobre aportes 0%; fondos voluntarios: 10% sobre rendimientos.

Escenario 2: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 10% y sobre aportes 1%; fondos voluntarios: 10% sobre rendimientos.

Escenario 3: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 12% y sobre aportes 0%; fondos voluntarios: 12% sobre rendimientos.

Escenario 4: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 0% y sobre aportes 6%; fondos voluntarios: 10%

CUADRO 7
ESTIMACIÓN DE LOS RESULTADOS OPERATIVOS Y FINANCIEROS DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES
(MILLONES DE DÓLARES)

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado operativo														
Escenario 1	-12,88	-10,24	-7,44	-4,68	-1,96	-1,42	-0,78	-0,03	0,80	1,72	1,90	2,09	2,29	2,49
Escenario 2	-12,05	-9,15	-6,33	-3,55	-0,81	-0,25	0,42	1,19	2,05	2,99	3,20	3,41	3,64	3,87
Escenario 3	-12,20	-9,41	-6,45	-3,51	-0,62	0,10	0,93	1,86	2,89	4,01	4,41	4,82	5,25	5,70
Escenario 4	-8,44	-4,86	-2,64	-0,52	1,54	1,40	1,39	1,43	1,53	1,67	1,02	0,33	-0,40	-1,16
Utilidad o Pérdida														
Escenario 1	-16,32	-13,54	-10,56	-7,61	-0,91	-0,19	0,60	1,49	2,49	3,57	3,93	4,29	4,67	5,07
Escenario 2	-15,49	-12,45	-9,45	-6,48	0,25	0,98	1,79	2,71	3,73	4,84	5,22	5,61	6,02	6,44
Escenario 3	-15,64	-12,71	-9,57	-6,44	0,44	1,33	2,30	3,38	4,57	5,86	6,43	7,02	7,63	8,27
Escenario 4	-11,88	-8,15	-5,76	-3,46	2,59	2,63	2,76	2,96	3,21	3,52	3,04	2,53	1,99	1,41
Rentabilidad sobre el Patrimonio (% anual)														
Escenario 1	-51,5%	-37,8%	-26,2%	-16,8%	-1,8%	-0,4%	1,0%	2,3%	3,5%	4,7%	4,8%	4,9%	5,0%	5,1%
Escenario 2	-48,9%	-34,8%	-23,4%	-14,3%	0,5%	1,8%	3,0%	4,2%	5,3%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,5%
Escenario 3	-49,3%	-35,5%	-23,7%	-14,2%	0,9%	2,4%	3,9%	5,2%	6,5%	7,8%	7,9%	8,0%	8,2%	8,3%
Escenario 4	-37,5%	-22,8%	-14,3%	-7,6%	5,2%	4,8%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	3,7%	2,9%	2,1%	1,4%

Escenario 1: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 10% y sobre aportes 0%; fondos voluntarios: 10% sobre rendimientos.

Escenario 2: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 10% y sobre aportes 1%; fondos voluntarios: 10% sobre rendimientos.

Escenario 3: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 12% y sobre aportes 0%; fondos voluntarios: 12% sobre rendimientos.

Escenario 4: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 0% y sobre aportes 6%; fondos voluntarios: 10%.

CUADRO 8
ESTIMACIÓN DEL EFECTO PARA EL AFILIADO DE UN CAMBIO DE ESTRUCTURA EN LAS COMISIONES PAGADAS
PORCENTAJES

	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
PORCENTAJE DE COMISIÓN SOBRE SALDO ACUMULADO														
Régimen Obligatorio de Pensiones														
Escenario 1	0,53%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%
Escenario 2	1,05%	0,72%	0,63%	0,59%	0,57%	0,55%	0,54%	0,53%	0,53%	0,52%	0,52%	0,52%	0,51%	0,51%
Escenario 3	0,64%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%
Escenario 4	3,19%	1,40%	0,86%	0,61%	0,47%	0,37%	0,31%	0,27%	0,23%	0,21%	0,18%	0,17%	0,15%	0,14%
Fondos de Capitalización Laboral														
Escenario 1	0,45%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%	0,49%
Escenario 2	1,47%	1,33%	1,04%	0,91%	0,85%	0,81%	0,79%	0,76%	0,75%	0,73%	0,72%	0,71%	0,70%	0,70%
Escenario 3	0,54%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%	0,59%
Escenario 4	6,37%	5,27%	3,47%	2,66%	2,24%	2,00%	1,84%	1,71%	1,60%	1,51%	1,44%	1,37%	1,32%	1,27%
Régimen Voluntario (pensiones y ahorro)														
Escenario 1	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Escenario 2	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
Escenario 3	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%	0,60%
Escenario 4	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%	0,50%
COEFICIENTE DE COMISIÓN														
Régimen Obligatorio de Pensiones														
Escenario 1	0,40%	0,60%	0,80%	1,02%	1,25%	1,48%	1,72%	1,96%	2,19%	2,43%	2,67%	2,91%	3,15%	3,40%
Escenario 2	1,04%	1,14%	1,28%	1,47%	1,68%	1,90%	2,13%	2,36%	2,59%	2,82%	3,06%	3,30%	3,53%	3,77%
Escenario 3	0,48%	0,72%	0,96%	1,22%	1,50%	1,78%	2,06%	2,34%	2,63%	2,91%	3,20%	3,48%	3,77%	4,06%
Escenario 4	3,88%	3,26%	2,91%	2,73%	2,62%	2,55%	2,50%	2,46%	2,43%	2,41%	2,39%	2,37%	2,36%	2,34%
Fondos de Capitalización Laboral														
Escenario 1	0,44%	0,62%	0,88%	1,14%	1,39%	1,63%	1,85%	2,06%	2,26%	2,45%	2,63%	2,80%	2,97%	3,13%
Escenario 2	1,43%	1,61%	1,87%	2,13%	2,38%	2,62%	2,84%	3,04%	3,24%	3,42%	3,60%	3,77%	3,94%	4,10%
Escenario 3	0,52%	0,74%	1,06%	1,37%	1,67%	1,96%	2,22%	2,47%	2,70%	2,93%	3,14%	3,35%	3,55%	3,74%
Escenario 4	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%	6,00%

Escenario 1: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 10% y sobre aportes 0%; fondos voluntarios: 10% sobre rendimientos.

Escenario 2: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 10% y sobre aportes 1%; fondos voluntarios: 10% sobre rendimientos.

Escenario 3: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 12% y sobre aportes 0%; fondos voluntarios: 12% sobre rendimientos.

Escenario 4: Fondos obligatorios: comisión de rendimiento 0% y sobre aportes 6%; fondos voluntarios: 10%.

