**SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES**

**División de Planificación y Normativa**

**ESTUDIO TÉCNICO[[1]](#footnote-1)**

Beneficios del Régimen Voluntario

de Pensiones

Fecha: noviembre 2016

Resumen

*Este documento expone las consideraciones técnicas que justifican la administración de los productos de beneficio o desacumulación del Régimen Voluntario de Pensiones en los denominados Fondos B. Ello con el propósito de incentivar el desarrollo, promoción y venta de dichos productos por parte de las operadoras de pensiones, a través de la eliminación de barreras regulatorias que podrían introducir costos operativos producto de la obligatoriedad de la apertura de nuevos fondos para la administración separada de los productos de beneficio, respecto de los fondos de acumulación.*

# INTRODUCCIÓN

El Transitorio I del *Reglamento de beneficios del régimen de capitalización individual* establece que, hasta el 31 diciembre del 2024, los recursos correspondientes a las distintas modalidades de pensión complementaria se administrarán dentro del fondo correspondiente al Régimen Obligatorio de Pensiones de cada operadora, disposición que aplica, como se desprende de la propia norma, a los productos de beneficio de dicho régimen, únicamente. Sea, esta transitoriedad no aplica al Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias.

La disposición transitoria que se comenta, tuvo su origen en el hecho de que no era económicamente viable, y por ello irrazonable, que la regulación exigiera a las operadoras el establecimiento y mantenimiento de un fondo para administrar uno, varios o todos los productos de desacumulación del ROP, considerando la inmadurez del sistema complementario, el cual iría pensionando en el tiempo a un número, si bien creciente, muy limitado de trabajadores.

La norma transitoria que se comenta no dispuso un tratamiento similar para los productos de desacumulación del Régimen Voluntario de Pensiones (RVP), creándose un desincentivo regulatorio que podría obstaculizar el desarrollo de este mercado al exigirse el establecimiento y mantenimiento de un fondo separado para la administración de este tipo de productos previsionales.

La decisión de la apertura de un nuevo fondo depende de que la operadora pueda prever que alcanzará un volumen administrado tal que le garantice un retorno aceptable para cubrir los costos operativos asociados y que, además, le permita cumplir con los límites regulatoriamente establecidos a las inversiones tendientes a mitigar los riesgos de concentración.

Desde la perspectiva de los pensionados, el riesgo en que podría incurrirse, caso de que el fondo no cuente con un volumen de recursos suficientes para ello, es que el fondo no logre alcanzar rendimientos razonables.

# ANTECEDENTES

## Separación de Fondos Voluntarios

De acuerdo con lo establecido en el artículo 4 bis del “Reglamento sobre 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 RAF, a partir del 31 de octubre 2008 se dispuso la separación de los fondos voluntarios de pensión complementaria, (tanto los denominados en colones como en dólares), en Fondo Voluntario “A” y Fondo Voluntario “B”. Dichos fondos cuentan con las siguientes características:

**Fondo A**

Corresponde a recursos asociados a los contratos en virtud de los cuales el afiliado puede hacer retiros totales o parciales. En principio, corresponden a contratos que fueron suscritos antes de la entrada en vigencia de la Ley de Protección al Trabajador o autorizados por el transitorio XV de la Ley 7983.

**Fondo B**

Corresponde a los recursos de las cuentas individuales del Régimen Voluntario de Pensiones cuyos contratos hubiesen sido suscritos al amparo de la Ley No. 7983.

Para los afiliados al Fondo A, el articulo Artículo 105 del RAF establece que podrán optar por trasladarse al Fondo B. En este evento, deberán liquidar el contrato anterior, si no correspondiera a la Ley 7983, y firmar un nuevo contrato con las condiciones de esta última, así como las restricciones de retiro anticipado total y parcial contenidas en el artículo 99 del mismo reglamento. El nuevo contrato respetará, exclusivamente, la antigüedad de los contratos que se liquidan.

El mismo artículo 105, antes citado, también establece que aquellos contratos administrados en el Fondo B que tuviesen cláusulas de retiro anticipado total deberán trasladarse, con una antelación de al menos tres meses a la efectividad de la cláusula señalada, al Fondo A. Este es el único caso en que será permitido el traslado de contratos desde un Fondo B hacia un Fondo A.

La separación fue la respuesta regulatoria planteada en esa oportunidad por la SUPEN con motivo de la crisis de los fondos de inversión y de pensiones complementarias voluntarias administradas por las operadoras de pensiones, acaecida en el año 2004, de forma que los afiliados que pudieran realizar retiros se mantuvieran en fondos separados respecto de los que no podían verificarlos.

## Requerimiento De la industria

Vida Plena, Operadora de Planes de Pensiones Complementarias, S.A., planteó una solicitud de autorización para que una Renta Temporal pudiera ser transitoriamente administrada en el Fondo A de acumulación del Régimen Voluntario de Pensiones, solicitud que fue rechazada por la SUPEN a través de la resolución SP-R-1644-2016 de las quince horas del dieciocho de marzo de 2016, dado que, como ya se mencionó atrás, la regulación actualmente vigente, no lo permite. En lo que interesa, dicha resolución manifestó: (sic) *“Se le hace saber a la Operadora que la Superintendencia de Pensiones procederá a realizar un análisis tendiente a valorar lo solicitado para, una vez lo anterior, valorar la modificación o adición del Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual.”*

# MARCO GENERAL

## 3.1 Marco Conceptual

La propuesta está dirigida a la modificación del Transitorio I del Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual para brindarle mayores oportunidades a las operadoras para gestionar los riesgos asociados a fondos de beneficio con escasos recursos iniciales, posibilitando su administración temporal en los fondos de acumulación B del Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias.

## Derecho comparado: mexico Y chile

1. **MEXICO**

Aquellos trabajadores que tengan derecho a una pensión conforme a lo previsto en las leyes de seguridad social, pueden optar por la contratación de una renta vitalicia, a través de una Aseguradora o bien, a la contratación de un Retiro Programado, a través de las AFORE.

El Retiro Programado es una modalidad para obtener una pensión fraccionando el monto total de los recursos de la cuenta individual, tomando en cuenta factores como la esperanza de vida de los pensionados y los rendimientos previsibles de los saldos. Lo anterior, de conformidad con el artículo 6, fracción XXIII de la Ley del Instituto de Seguridad y Servicios Sociales de los Trabajadores del Estado.

Por otro lado, conforme a lo previsto en el artículo 27 de las Disposiciones de carácter general aplicables a los retiros programados, los pensionados cuyo saldo de la cuenta individual sea suficiente para elegir el retiro programado, deberán solicitar a la AFORE en la que se encuentren registrados, por medio del Instituto de Seguridad Social que corresponda o de la misma Administradora, lo siguiente:

1. Contratación del pago de su pensión bajo la modalidad de retiro programado.
2. Apertura de una Cuenta de Pensión (la Administradora deberá asegurarse que el saldo que integre esta cuenta sea suficiente para el pago de la pensión por un año, de conformidad con el artículo 32 de las Disposiciones de carácter general aplicables a los retiros programados).

La Cuenta de Pensión es aquella de la que sea titular un pensionado que contrate un Retiro Programado o una Pensión Garantizada para el pago de su pensión, según corresponda, a la cual se transferirán los recursos de las Subcuentas Asociadas de su Cuenta Individual, y se depositarán las aportaciones subsecuentes que reciba, las aportaciones de Ahorro Voluntario, los rendimientos que generen, así como los demás recursos que en términos de la Ley de los Sistemas de Ahorro para el Retiro y las Leyes de Seguridad Social puedan utilizarse para el pago del Retiro Programado o la Pensión Garantizada (artículo 2, fracción X de las Disposiciones de carácter general aplicables a los retiros programados).

1. En su caso, la contratación del Seguro de Sobrevivencia a favor de sus beneficiarios.

El artículo 29 de las Disposiciones de carácter general aplicables a los retiros programados indica que las AFORES deberán llevar a cabo lo siguiente:

1. Transferir y registrar en la Cuenta de Pensión, aquellos recursos de las Subcuentas asociadas que sirvan para financiar la pensión.
2. Invertir los recursos de la Cuenta de Pensión, antes mencionados, en la Sociedad de Inversión Básica 1, de conformidad con la disposición décima tercera, fracción segunda de las Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro.

Valga mencionar que la Sociedad de Inversión Básica 1 es el fondo de acumulación, dentro del sistema de multifondos mexicano, más conservador. La disposición décimo sexta de las Disposiciones de carácter general que establecen el régimen de inversión al que deberán sujetarse las sociedades de inversión especializadas de fondos para el retiro (SIEFORE), señala que estos se deben invertir en la Sociedad de Inversión Básica 1, de la siguiente manera:

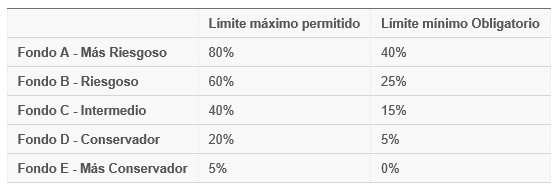
* Hasta el 100% del activo total de la Sociedad de Inversión en Instrumentos de deuda emitidos o avalados por el Gobierno Federal o en instrumentos de deuda emitidos por el Banco de México.
* En depósitos de dinero a la vista en Bancos.
* En operaciones autorizadas para garantizar Derivados.
* Hasta el 20% del Activo Total de la Sociedad de Inversión, en Valores Extranjeros.
* En componentes de Renta Variable.
* En FIBRAS y Vehículos de Inversión Inmobiliaria

1. CHILE

En el caso chileno, si el trabajador elige una renta vitalicia los recursos son trasladados a una aseguradora.

En caso de elegir productos ofrecidos por una Administradora de Fondos de Pensión, se le da la posibilidad al trabajador de mantenerlo en cualquiera de los fondos de acumulación entre C al D, desde los cuales saldrán las rentas periódicas.

Ilustración 2: CHILE Esquema de Multifondos



**Fuente:** Superintendencia de Pensiones Chile

# CONSIDERACIONES TÉCNICAS

Los planes voluntarios de pensiones son el producto que tiene menor peso proporcional, en este momento, dentro del Sistema Nacional de Pensiones (SNP), según se aprecia en la Tabla 1.

A nivel de tendencia, el régimen voluntario, a lo largo de los últimos seis años, ha tenido cada vez un menor peso relativo respecto del total de activos administrados en el sistema, es decir, no crece a la misma velocidad que el resto de fondos.

En el 2010 el RVP representaba un 3,54% del total de recursos en el SNP. En el octubre 2016 alcanza un 2,74%, hecho que hace pensar sobre la necesidad de promover iniciativas para fortalecerlo, especialmente por el beneficio que tendría este ahorro de aumentar la tasa de remplazo de los pensionados, de cara a los riesgos existentes en los regímenes de primer pilar.

Tabla 1: Activos Administrados

Sistema Nacional de Pensiones y FCL

**Billones de Colones- Setiembre 2016\***

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Año** | **1 Pilar** | **2 Pilar** | **3 Pilar** | **FCL** | **Total** | **% del PIB**  **3 Pilar** |
| 2010 | 2,35 | 1,90 | 0,17 | 0,38 | 4,80 | 3,58 |
| 2011 | 2,68 | 2,30 | 0,18 | 0,30 | 5,46 | 3,28 |
| 2012 | 3,01 | 2,77 | 0,18 | 0,38 | 6,34 | 2,91 |
| 2013 | 3,32 | 3,36 | 0,20 | 0,46 | 7,35 | 2,77 |
| 2014 | 3,66 | 3,89 | 0,22 | 0,53 | 8,30 | 2,64 |
| 2015 | 4,08 | 4,62 | 0,25 | 0,63 | 9,57 | 2,62 |
| 2016\* | 4,35 | 5,16 | 0,28 | 0,45 | 10,25 | 2,74 |

El RVP, en sus cuatro fondos existentes: Fondo A Colones, Fondo A Dólares, Fondo B Colones, Fondo B Dólares, mantiene aproximadamente unos 35 mil clientes en este momento que realizan aportes, es decir, contratos que periódicamente reciben ahorros de los trabajadores.

Para los fondos voluntarios en colones el aporte promedio es apenas superior a los 41 mil colones y, para los fondos en dólares, 182 dólares.

Los fondos B en general reciben, en este momento, menos aportes que los fondos A. Ver Tabla 2.

Tabla 2: Aportantes y Aportación Fondos Voluntarios

**Promedio Mensual**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Fondo A Colones** | | **Fondo A Dólares** | |
|  | **Aportantes** | **Colones** | **Aportantes** | **Dólares** |
| **2010** | 26.898 | 18.132 | 833 | 142 |
| **2011** | 25.280 | 25.885 | 840 | 217 |
| **2012** | 23.877 | 33.387 | 775 | 225 |
| **2013** | 22.299 | 30.113 | 733 | 243 |
| **2014** | 21.755 | 32.448 | 846 | 191 |
| **2015** | 21.243 | 37.455 | 912 | 183 |
| **2016** | 17.113 | 49.760 | 757 | 196 |
|  |  |  |  |  |
|  | **Fondo B Colones** | | **Fondo B Dólares** | |
|  | **Aportantes** | **Colones** | **Aportantes** | **Dólares** |
| **2010** | 12.353 | 12.338 | 1.041 | 103 |
| **2011** | 10.363 | 20.139 | 998 | 153 |
| **2012** | 10.440 | 23.112 | 966 | 149 |
| **2013** | 10.248 | 23.585 | 872 | 125 |
| **2014** | 13.868 | 28.868 | 840 | 159 |
| **2015** | 17.887 | 30.534 | 1.090 | 166 |
| **2016** | 16.133 | 33.361 | 934 | 168 |

Es importante resaltar que, pese a que los montos promedio de los aportes prácticamente se han duplicado en el RVP, los volúmenes de recursos del fondo no han crecido en la misma proporción. Ello se debe a que existe la posibilidad de realizar retiros totales y parciales, lo cual dificulta que el fondo crezca a mayores tasas que las actuales.

En adición a los retiros, históricamente se presentaron una serie de situaciones tributarias que causaron incerteza por parte de los ahorrantes, situación que, sin duda, se constituyó en un desincentivo para aquellos. Actualmente, una vez clarificadas las reglas tributarias aplicables a los fondos de pensiones, al no tener los afiliados-pensionados que tributar al momento de obtener los beneficios, se ha logrado revertir la situación de incerteza brindándosele al afiliado los incentivos necesarios para adquirir este tipo de productos. Lo anterior fue posible gracias a la promulgación de la ley No. 9324, publicada en el diario oficial La Gaceta del 19 de octubre de 2015, por medio de la cual se adicionó *un nuevo artículo 71 bis al título VII “Disposiciones Tributarias” de la Ley N.° 7983, Ley de Protección al Trabajador, de 16 de febrero de 2000, y sus reformas, que señala:*

*“****Artículo 71 bis.- Exoneración de prestaciones o beneficios***

*Las prestaciones o los beneficios derivados del Régimen Obligatorio y Voluntario de Pensiones Complementarias, previstos en esta ley, estarán exentos de toda clase de tributos.”*

## 4.1 Activos Administrados

A Octubre de 2016, el régimen voluntario de pensiones administra un total de 283 mil millones de colones.

Solamente cinco de las seis entidades participantes en la industria comercializan planes voluntarios y, de esas cinco, una no ofrece fondos en dólares, tal y como se muestra en la **Tabla 3**.

**Tabla 3: Activo Neto Administrado por fondo y entidad**

**Octubre 2016- millones de colones**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Colones** | | **Dólares** | | **TOTAL** |
|  | **Fondo A** | **Fondo B** | **Fondo A** | **Fondo B** |
| BCR-PENSION | 13.186 | 3.388 | 3.327 | 1.236 | 21.137 |
| BN-VITAL | 58.322 | 13.085 | 10.778 | 6.797 | 88.982 |
| POPULAR | 96.524 | 15.712 | 18.099 | 3.207 | 133.543 |
| BAC | 4.521 | 12.412 | 3.930 | 8.088 | 28.952 |
| VIDA PLENA | 7.895 | 2.501 | 0 | 0 | 10.397 |
| **TOTAL** | **180.449** | **47.098** | **36.136** | **19.329** | **283.011** |

El fondo más importante en el RVP es el Fondo A en colones el cual cuenta con un 63,8% de los activos del régimen.

A nivel de entidades, el fondo más pequeño existente en este momento en la industria administra 1.236 millones de colones, el cual es un Fondo B en Dólares. Si se toma en cuenta ese volumen de activos y dada una comisión por administración de 2% anual, se estarían generando en esos fondos ingresos cercanos a los 6.260,10 millones de colones estimado a diciembre del 2016, ingresos limitados con los que el gestor debe hacer frente a los gastos asociados a la administración del fondo en cuestión.

Los gastos asociados a la administración de un fondo están relacionados con, v.gr., gastos de personal, mantenimiento y control de los registros de las cuentas, comercialización, misceláneos. Es decir, si no se cubrieran estos gastos con un determinado margen de holgura, de tal forma que se genere alguna utilidad para los socios, este negocio no resulta rentable.

Así las cosas, la idea del supervisor en este caso es no promover en este momento la creación de nuevos fondos, sino aprovechar los existentes y las economías de escala ligadas a la gestión de cuentas individuales.

Dado lo anterior, se propone el uso de los Fondos B para la administración de recursos correspondientes a productos de beneficio del Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias, replicándose la transitoriedad prevista para la administración temporal de los productos de beneficios del Régimen Obligatorio hasta el año 2024. Lo anterior con el objetivo de que se cuente con el volumen de recursos necesarios que permita:

1. Generar adecuados ingresos al gestor para cubrir los gastos de administración y un margen de ganancia razonable para los accionistas de las operadoras de pensiones.
2. Generar un volumen de recursos tal que permita que los flujos de salida de recursos no atenten contra la posibilidad de gestionarlos sin el riesgo de sobrepasar los límites de inversión regulatoriamente establecidos.
3. Generar una masa crítica de recursos tal que permita realizar una adecuada gestión de la liquidez, con patrones estables de entradas y salidas, en donde los flujos de aportación permitan que existan crecimiento para el fondo.
4. Negociar instrumentos financieros en mejores condiciones, de manera que se obtengan mayores rentabilidades que beneficien a todos los afiliados y pensionados del fondo.

## Retiros en los Fondos A

Se estima que la opción más conveniente para administrar los recursos correspondientes a los distintos productos de beneficio del Régimen Voluntario de Pensiones son los Fondos B de este último régimen, por lo que sigue:

1. Los Fondos A administran recursos asociados a contratos que posibilitan retiros regulares, situación que hace que las inversiones se concentren en el corto término para poder calzar los plazos.
2. Ante una eventual crisis de los mercados financieros, los ahorrantes con posibilidades de retiro podrían acudir masivamente a reclamar sus ahorros, provocándose potenciales minusvalías en el valor del fondo dada la necesidad de deshacer posiciones de manera precipitada y desventajosa, afectando los ahorros asociados a las pensiones, de mantenerse estos recursos en este tipo de fondos.

Tal como se mostró en la **Tabla 3**, el fondo que actualmente administra más recursos en el Régimen Voluntario es el Fondo A Colones, con aproximadamente 180,4 mil millones de colones.

A nivel de cuentas, el fondo A en colones tiene registrados aproximadamente 79 mil cuentas, de las cuales reciben aportes de forma regular unas 22,3 mil. El restante grupo no aporta regularmente.

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Tabla 3.1: Afiliados por fondo y entidad**  **Setiembre 2016** | | | | | |
|  | **Colones** | | **Dólares** | | **TOTAL** |
|  | **Fondo A** | **Fondo B** | **Fondo A** | **Fondo B** |
| BCR-PENSION | 7.864 | 4.892 | 815 | 1.008 | 14.579 |
| BN-VITAL | 43.391 | 16.982 | 4.879 | 2.062 | 67.314 |
| POPULAR | 22.251 | 22.620 | 949 | 1.655 | 47.475 |
| SJ-PENSIONES | 685 | 5.506 | 273 | 843 | 7.307 |
| VIDA PLENA | 4.491 | 5.448 | 3 | 0 | 9.942 |
| **Total** | **78.682** | **55.448** | **6.919** | **5.568** | **146.617** |

La distribución de edades se muestra en la Tabla 4. En la misma puede observarse que en el 69,28% de los titulares de los contratos tienen una edad superior a los 45 años. La tendencia de crecimiento del grupo de mayor edad (población mayor a 59 años) se muestra en la Ilustración 3, la cual es prácticamente una línea recta ascendente, lo cual demuestra el crecimiento vegetativo de la población en el fondo, sin que se note que, porcentualmente, hayan ingresado al fondo trabajadores jóvenes que hagan que, en algún momento, la tendencia de esa curva disminuya de alguna manera su pendiente.

Tabla 4: Afiliados Fondo A Colones

**Octubre 2016**

|  |  |
| --- | --- |
| **Rango** | **Porcentaje** |
| De 0 a 30 años | 7,40% |
| De 31 a 44 años | 23,31% |
| De 45 a 59 años | 46,08% |
| Más de 59 años | 23,20% |
| No indicado | 0,02% |

Ilustración 3: Fondo A Colones Población mayor a 59

**Cifras porcentuales**

A nivel de retiros, el Fondo A cuenta con dos importantes tipos de salidas:

1. **Retiros totales**

Se realiza un promedio de 15 retiros totales mensuales. Los montos de estos retiros se muestran en la **Ilustración 4**. La media de los retiros, ronda los 1,5 millones de colones.

**Ilustración 4: Fondo A Colones Retiros Totales, colones**

1. **Retiros parciales**

Se realiza un promedio de 15 retiros parciales al mes de igual número de cuentas asociadas a contratos, al mes.

Cuentan, también, con una alta volatilidad y, la media de dichos retiros, ronda los 780 mil colones.

Ilustración 5: Frecuencia de retiros totales

**Enero 2010-Octubre 2016**

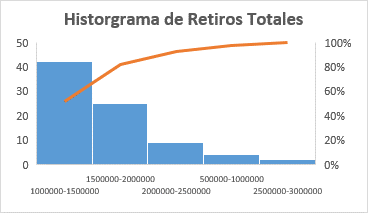
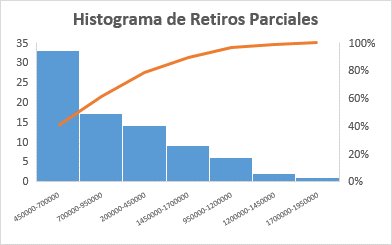


Ilustración 6: Frecuencia de retiros parciales

Enero 2010 - Octubre 2016



## Gestión de los activos

Los fondos del RVP, conforme se pueden apreciar en la siguiente Tabla 5, se encuentran concentrados en el corto plazo, con un máximo de 4,13 años de promedio, en lo que corresponde a los Fondos A, Colones. De lograrse mayores volúmenes de recursos en dichos fondos, existirá mayor posibilidad de obtener mayores plazos de inversión, con los consecuentes mayores rendimientos para los afiliados. Esto, sin duda, hará más atractivos los productos de beneficio de este régimen.

Tabla 5: Inversiones Plazo al Vencimiento

**Octubre 2016**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Fondo | Plazo en días | Plazo en años |
| A Colones | 1485,92 | 4,13 |
| A Dólares | 968,62 | 2,69 |
| B Colones | 1501,02 | 4,17 |
| B Dólares | 1088,97 | 3,02 |

La duración de los fondos A en colones es de 2,1 años y la de los fondos B en dólares es 1,95 años. Esta es una media ponderada de los distintos vencimientos de los flujos de caja, ponderados por el valor actual de cada uno de esos flujos. Nótese que la diferencia en duración la está dando la moneda y no el tipo de fondo en este momento.

Por su parte, la duración modificada (DM), como medida de la sensibilidad del precio de un título de renta fija con respecto a las variaciones sufridas por la rentabilidad (mide la sensibilidad del precio de un tipo de activo ante las variaciones de las tasas de interés), es de 2,04%, para los fondos A en colones, y de 1,56%, para los fondos A en dólares.

**Tabla 6**: **Duración de Portafolios**

**Octubre 2016**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | **Voluntario A Colones** | | | **Voluntario B Colones** | | |
|  | Part. | Duración | DM | Part. | Duración | DM |
|  | % | Años | % | % | Años | % |
| **Colones** | **97,6%** | **2,10** | **2,04** | **97,5%** | **2,35** | **2,28** |
| Cero Cupón | **0,2%** | **2,74** | **2,58** | **0,1%** | **2,74** | **2,58** |
| Tasa Fija | **75,7%** | **1,94** | **1,88** | **81,1%** | **2,33** | **2,26** |
| Tasa Variable | **13,8%** | **0,40** | **0,39** | **12,5%** | **0,40** | **0,39** |
| UDES | **7,8%** | **6,57** | **6,47** | **3,8%** | **8,98** | **8,84** |
| **Dólares** | **2,4%** | **2,03** | **2,00** | **2,5%** | **0,55** | **0,54** |
| Tasa Fija | **1,8%** | **2,71** | **2,68** | **1,8%** | **0,67** | **0,66** |
| Tasa Variable | **0,7%** | **0,25** | **0,24** | **0,7%** | **0,26** | **0,25** |
| Total | **100,0%** | **2,10** | **2,04** | **100,0%** | **2,30** | **2,23** |
|  | **Voluntario A Dólares** | | | **Voluntario B Dólares** | | |
|  | Part. | Duración | DM | Part. | Duración | DM |
|  | % | Años | % | % | Años | % |
| **Colones** |  |  |  |  |  |  |
| Cero Cupón |  |  |  |  |  |  |
| Tasa Fija |  |  |  |  |  |  |
| Tasa Variable |  |  |  |  |  |  |
| UDES |  |  |  |  |  |  |
| **Dólares** | **100,0%** | **1,59** | **1,56** | **100,0%** | **1,95** | **1,91** |
| Tasa Fija | **96,6%** | **1,64** | **1,61** | **99,4%** | **1,96** | **1,92** |
| Tasa Variable | **3,4%** | **0,25** | **0,25** | **0,6%** | **0,22** | **0,22** |
| Total | **100,0%** | **1,59** | **1,56** | **100,0%** | **1,95** | **1,91** |

A modo de referencia, los fondos A en colones tienen una rentabilidad real histórica de alrededor del 5,17% en este momento, mientras que los fondos A en dólares crecen con una tasa anual de rentabilidad cercana al 5,37%.

Ilustración 7: Rentabilidades Reales Fondos Colones, Enero 2010 – Setiembre 2016

# COSTO – BENEFICIO

## Costos

Esta propuesta pretende, con menores costos respecto de la situación regulatoria actual, obtener mayores beneficios.

## Beneficios

Al menos se encuentran los siguientes beneficios derivados de la propuesta de reforma:

1. Se promueve la implementación y comercialización de planes voluntarios en las entidades, sin la generación de costos adicionales ligados a la apertura de nuevos fondos para su administración.
2. Permite que se consoliden los fondos voluntarios B como fondos de beneficios, a la esperaque se alcance una masa crítica que condicione su separación.
3. Transparenta y simplifica el esquema de fondos administrados, dando al afiliado mayor claridad de cara a las decisiones que pudiera tomar al momento de retiro, pudiendo mantener los recursos en el mismo fondo en el que se encontraba afiliado desde la etapa de acumulación.
4. No genera riesgos adicionales a la gestión financiera, al procurar que la separación de fondos se produzca hasta que se tengan las condiciones para que pueda diversificarse un fondo de beneficios.
5. Flujos de recursos que posibiliten la planificación de mediano plazo, procurando aumentar el horizonte de inversión con los consecuentes beneficios en rendimientos para los pensionados.
6. Reduce el riesgo a que pueden verse expuestos los ahorros de los trabajadores por incluirse en fondos sin posibilidad de retiros totales ante crisis, brindándose la posibilidad de que, ante eventos sistémicos, no se materialicen las minusvalías de los portafolios ante múltiples solicitudes de retiros.

## Impacto en supervisión

La propuesta de reforma en cuestión es totalmente asimilable por el modelo de supervisión actual, debido a que:

* + - 1. Se está proponiendo que los recursos ingresen a un fondo ya supervisado.
      2. Actualmente los catálogos existentes para el registro de información disponen de los códigos para darle trazabilidad a los pagos de pensión en este tipo de fondos.
      3. El volumen de recursos administrados y la complejidad del producto no requieren cargas de trabajo adicionales que no pudieran ser cubiertos con el personal que actualmente labora en la superintendencia.

## EFECTOS EN LA COMPETENCIA

Según se muestra en la Ilustración 8, actualmente Popular Pensiones y BN Vital son las entidades que dominan el mercado, tratándose del Régimen Voluntario de Pensiones.

En lo que se refiere a los productos de beneficio de este régimen, de mantenerse la regulación actual que exige la administración de los productos de beneficio en fondos separados, probablemente ésta misma distribución del mercado se mantendrá ya que el volumen con que cuentan las operadoras líderes en los fondos de acumulación, les brinda un potencial volumen para los fondos de beneficios.

Al disminuirse los costos implicados en la creación y mantenimiento fondos separados a través de la reforma propuesta, se logra que las operadoras pequeñas, que administran recursos relativamente pequeños, también, en los fondos de acumulación, puedan diseñar y comercializar productos de beneficio que les permitan competir atrayendo afiliados de otras operadoras. El monto de esta mayor participación dependerá del éxito que tenga en la comercialización de este tipo de productos.

Ilustración 8: Participación de Mercado

**Régimen Voluntario - cifras porcentuales**

# RECOMENDACIÓN DE REFORMA

Ajustar el texto del Transitorio I del Reglamento de beneficios del régimen de capitalización individual para que en adelante se lea:

|  |  |
| --- | --- |
| **Texto vigente** | **Texto propuesto** |
| **Transitorio I. De la Administración**  Hasta el 31 diciembre del 2024 los recursos correspondientes a las distintas modalidades de pensión complementaria se administrarán dentro del fondo correspondiente al Régimen Obligatorio de Pensiones de cada entidad.  La administración de estos recursos estará sometida, sin excepción alguna, a todas las disposiciones que resulten aplicables a dicho fondo, excepto que el Superintendente excluya alguna mediante acuerdo debidamente motivado, de resultar necesario, atendiendo la naturaleza del fondo donde se administran. | **Transitorio I. De la administración**  Los recursos correspondientes a las distintas modalidades de pensión del Régimen Obligatorio y Voluntario de Pensiones Complementarias, se administrarán, temporalmente, dentro de los correspondientes fondos de acumulación de cada uno de dichos regímenes, hasta el 31 diciembre del 2024. En el caso del Régimen Voluntario de Pensiones Complementarias, los recursos se administrarán en los Fondos B.  Una vez cumplida la transitoriedad indicada en el párrafo anterior, los recursos correspondientes a las distintas modalidades de pensión del Régimen Obligatorio y Voluntario de Pensiones Complementarias, deberán administrarse, respectivamente, en fondos separados, de conformidad con lo previsto en el artículo 40 de este reglamento.  La administración de los recursos correspondientes a las distintas modalidades de pensión del Régimen Obligatorio y Voluntario de Pensiones Complementarias estarán sometidos, sin excepción alguna, a todas las disposiciones que resulten aplicables a los fondos de acumulación donde se administren temporalmente, excepto que el Superintendente excluya alguna mediante acuerdo debidamente motivado, de resultar necesario o conveniente, atendiendo la naturaleza del fondo donde se administran. |

1. Documento elaborado por la División de Planificación y Normativa. La información contenida en este documento es propiedad intelectual de la SUPEN y de uso reservado para el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Dicha información podría ser de carácter confidencial o tener derechos reservados y privilegios legales asociados. La SUPEN no se hace legalmente responsable de la transmisión incorrecta de la información aquí contenida. Cualquier consulta o comentario sobre este documento favor tramitarlo a la siguiente dirección de correo electrónico: supen@supen.fi.cr [↑](#footnote-ref-1)