

**Nota técnica**

**NT-2007-03**

**COMISIÓN NEUTRA PARA EL  
AFILIADO E INGRESOS DE LAS  
OPERADORAS DE PENSIONES  
COMPLEMENTARIAS POR  
CONCEPTO DE CAMBIO EN LA  
ESTRUCTURA DE COMISIONES**

**Octubre, 2007**

**Clasificación JEL: G230**

**Clave: Pensiones, Pensiones Costa Rica**

## **Resumen**

*El estudio “Consideraciones para el análisis de la estructura de comisiones del ROP” analiza, desde la perspectiva del costo para el afiliado, diferentes esquemas de comisión. El estudio estima un rango de comisión sobre saldo neutro para un afiliado con antigüedad en el régimen.*

*Las notas que se desarrollan a continuación pretenden entregar una propuesta de transitoriedad en el nivel de comisión que permita, en el mediano plazo, alcanzar en el mediano plazo, un nivel de comisión no mayor al 0,65% sobre saldo.*

## *Tabla de Contenidos*

<i>1. Introducción.....</i>	<i>4</i>
<i>2. Estimación de comisión equivalente a un año .....</i>	<i>4</i>
<i>3. Resultados de la estimación de comisión equivalente .....</i>	<i>5</i>
<i>4. Estimación de saldos administrados .....</i>	<i>8</i>
<i>5. Estimación de ingresos por comisión de administración.....</i>	<i>9</i>
<i>6. Conclusión .....</i>	<i>10</i>
<i>7. Anexos.....</i>	<i>11</i>

## **NOTA TÉCNICA**

**NT-2007-03**

### **COMISIÓN NEUTRA PARA EL AFILIADO E INGRESOS DE LAS OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS POR CONCEPTO DE CAMBIO EN LA ESTRUCTURA DE COMISIONES**

#### **1. Introducción**

El estudio “Consideraciones para el análisis de la estructura de comisiones del ROP” analiza, desde la perspectiva del costo para el afiliado, diferentes esquemas de comisión. El análisis reporta que migrar a una estructura de comisión sobre saldo administrado permite eliminar el riesgo inflacionario que genera la comisión sobre rentabilidad nominal. Sin embargo, es necesario definir una cota superior de comisión autorizada a efectos de evitar un incremento de costos para el afiliado.

Con este propósito se estima la comisión equivalente sobre saldo, bajo diferentes escenarios de inflación y rentabilidad, cuyo nivel dependerá de la antigüedad que se tenga en el sistema. La comisión equivalente para un afiliado nuevo se ubica en 0,95%, mientras que para un afiliado con antigüedad de seis años alcanza el 0,85%.

Los niveles de comisión equivalente sobre saldo son consistentes con los hallados por Madero, Corvera y Lartigue (2006) para el caso de un afiliado nuevo de Costa Rica (0,91%). Además, dicho estudio reporta que el 65% de las administradoras de pensiones de América Latina cobran una comisión equivalente menor al 0.75% sobre saldo a cuarenta años. Por su lado el 82% cobraría en idéntico período menos del 0.90%.

Ante la eventual migración hacia un esquema sobre saldo administrado es imperativo mantener el esquema de comisión máxima autorizada. Lo anterior cobra especial relevancia al observarse tanto los niveles vigentes en América Latina, como el impacto en el largo plazo que la comisión representa en el saldo administrado.

La primera sección estima el nivel de comisiones anual que pagaría un afiliado, con antigüedad en el sistema, de mantenerse el esquema de comisiones vigente. Considerando dicho nivel se plantea una estructura gradual de reducción que permita alcanzar, en el mediano plazo, el nivel de comisiones sobre saldo objetivo. La sección segunda analiza las proyecciones de fondos para los próximos años así como el comportamiento de los ingresos estimados según la gradualidad propuesta.

#### **2. Estimación de comisión equivalente a un año**

Una estructura de comisiones que incluye el parámetro de aportes se comporta, en términos de comisión equivalente, de manera decreciente a medida que el saldo acumulado aumenta. A efecto de definir el costo para el afiliado en el corto plazo

estimar la comisión equivalente sobre saldo a un año resulta un ejercicio útil. Previendo una vigencia de la eventual reforma a la estructura de comisiones cuando dicho afiliado cumpla siete años de acumulación se considera dicho plazo para la estimación del saldo inicial de la cuenta.<sup>1</sup>

Sobre dicha estimación se estima el nivel de comisión equivalente con la metodología propuesta en el estudio previo. La estimación es sensibilizada con tres escenarios de inflación para el primer año, así como tres escenarios de rentabilidad real, según lo describen las tablas 1 y 2.

**Tabla 1**  
**Escenarios de Inflación**

<b>Escenario</b>	<b>2008</b>	<b>2009 y más</b>
A	8%	6%
B	7%	6%
C	6%	6%

**Tabla 2**  
**Escenarios de Rentabilidad Real**

Pesimista	4%
Moderado	6%
Optimista	8%

### **3. Resultados de la estimación de comisión equivalente**<sup>2</sup>

La estimación de los nueve escenarios permite encontrar un rango de comisión equivalente entre 1,15% y 1,58%. En el primer caso corresponde al escenario pesimista de rentabilidad real (4% anual) y el escenario C de inflación para el primer año (6%). Por su lado, la comisión máxima se encuentra para el escenario optimista de rentabilidad real (8% anual) y el escenario A de inflación para el primer año (8%). La tabla 3 entrega el resumen de escenarios para el primer año.

**Tabla 3**  
**Comisión equivalente a un año para el primer año del nuevo esquema (porcentaje anual)**

	<b>Pesimista</b>	<b>Moderado</b>	<b>Optimista</b>
<b>A</b>	1,32%	1,46%	1,58%
<b>B</b>	1,23%	1,37%	1,50%
<b>C</b>	1,15%	1,21%	1,41%

En el largo plazo, esto es la comisión equivalente a cuarenta años a partir del año 2015, el rango se encuentra entre un 1,07% y 0,83%.

<sup>1</sup> El monto acumulado equivale a 4.21 veces el último salario del afiliado.

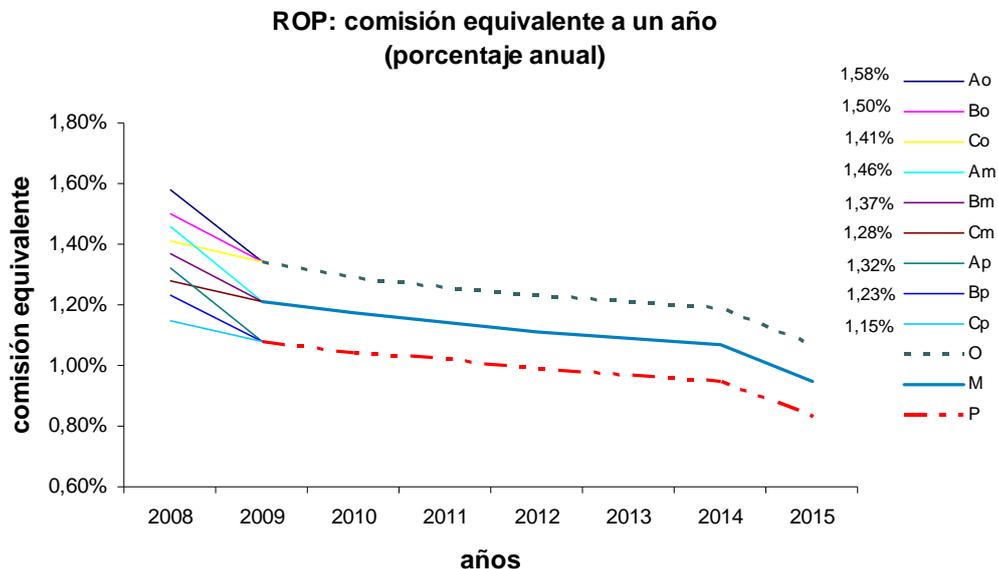
<sup>2</sup> El detalle de los diferentes escenarios presentados en esta sección se entregan en el anexo del documento.

**Tabla 4**  
**Comisión equivalente a cuarenta años**  
**(porcentaje anual)**

	<b>Pesimista</b>	<b>Moderado</b>	<b>Optimista</b>
<b>A</b>	0,83%	0,95%	1,07%
<b>B</b>	0,83%	0,95%	1,07%
<b>C</b>	0,83%	0,95%	1,07%

Es interesante notar que para cada escenario de rentabilidad, dado el supuesto de inflación del primer año, la comisión equivalente es igual a partir del segundo año. El gráfico 1 entrega la evolución de los nueve escenarios propuestos.

**Gráfico 1**



En el evento de pasar a una estructura de comisión sobre saldo administrado, que alcance el objetivo de no resultar más gravosa para el afiliado y converger al costo internacional, es necesario plantear una gradualidad para los primeros años. Lo anterior por dos motivos: aprovechar el nivel de comisiones relativamente mayor de los primeros años en presencia del parámetro de aportes; y permitir a las entidades administradoras ajustar su flujo de caja en tanto los fondos administrados se incrementan.

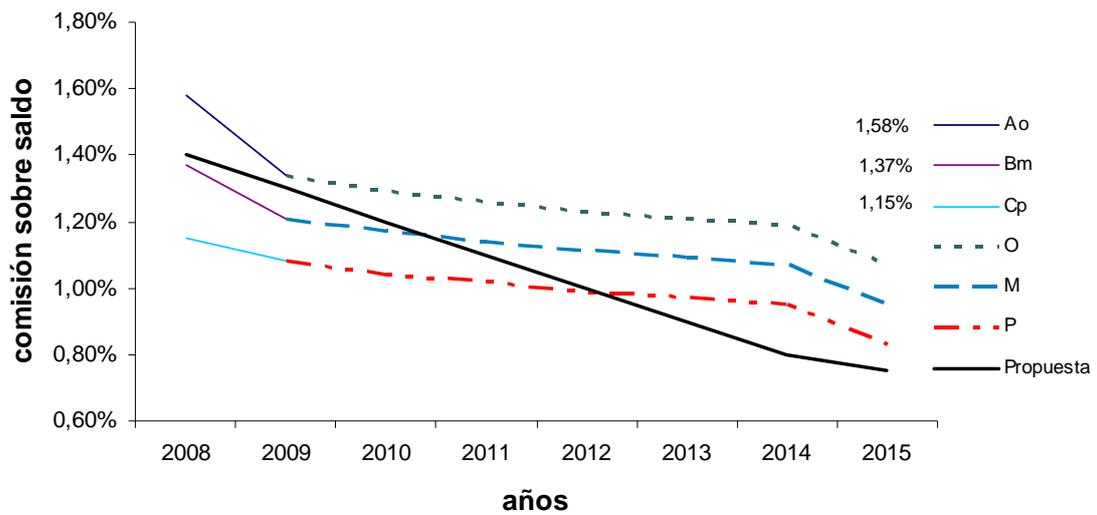
Se propone entonces, para alcanzar al menos una comisión sobre saldo administrado no mayor a 0,65% anual, la gradualidad establecida en la tabla 4, la cual permite alcanzar el nivel de cobro reportado para el largo plazo a nivel internacional. El gráfico 2 presenta el comportamiento de la comisión propuesta en relación a los diferentes escenarios de comisión equivalente, observándose en el largo plazo una disminución real de costos para el afiliado.

**Tabla 4**  
**Propuesta de gradualidad**  
**(tasa anual)**

<b>Año</b>	<b>Comisión máxima</b>
2008	1,40%
2009	1,30%
2010	1,20%
2011	1,10%
2012	1,00%
2013	0,90%
2014	0,80%
2015	0,75%
2016	0,70%
2017	0,65%

**Gráfico 2**

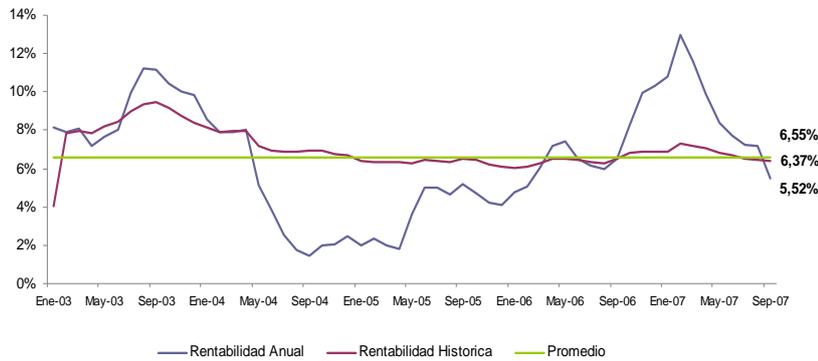
**Propuesta de comisión sobre saldo y escenarios estimados**  
**(porcentaje anual)**



## 4. Estimación de saldos administrados<sup>3</sup>

La estimación de saldos administrados en el régimen obligatorio de pensión complementaria se realiza para el período 2008-2015. En esta oportunidad se estiman idénticos escenarios de rentabilidad real: pesimista (4%), moderado (6%) y optimista (8%). Debe anotarse que la rentabilidad real histórica del régimen, al mes de setiembre de 2007, alcanzó el 6,55%, con una rentabilidad promedio de 6,37%. Ver gráfico 2.

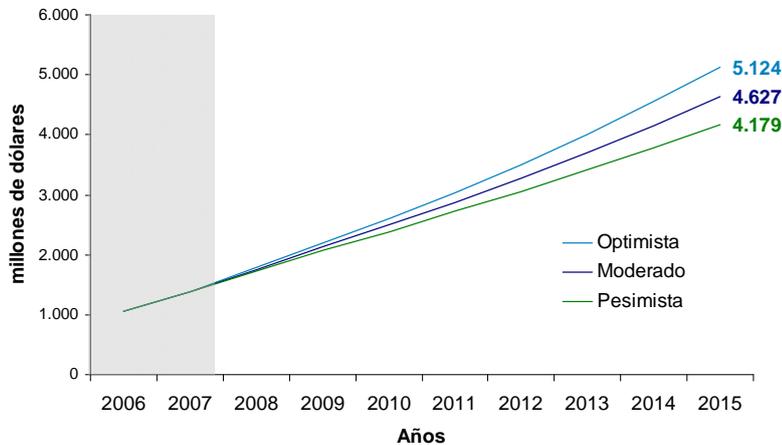
**Gráfico 2**  
**ROP: rentabilidad real**  
**(tasa anual)**



La estimación de fondos del ROP alcanzaría un monto entre US\$4.179 y US\$5.124 millones. La acumulación es más acelerada a medida que el supuesto de rentabilidad real se incrementa.

**Gráfico 3**

**ROP: saldo administrado proyectado**  
**(millones de en dólares)**



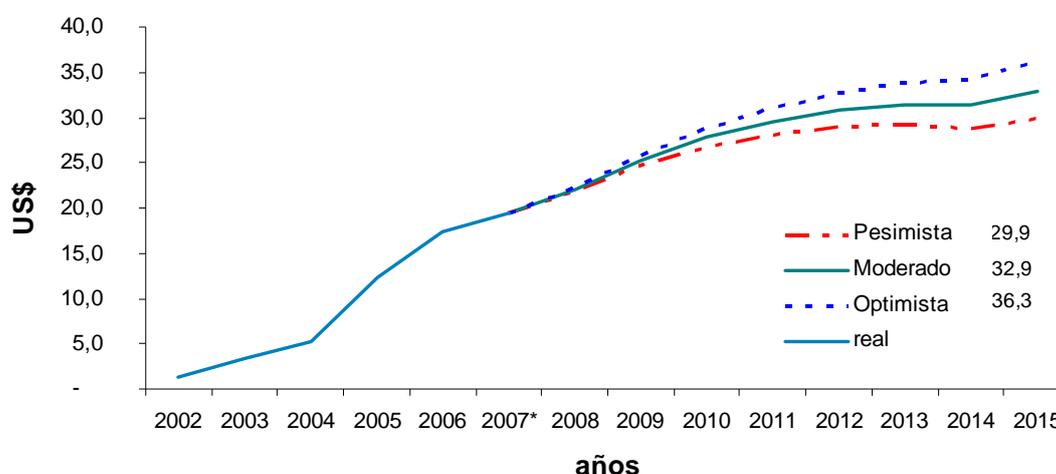
<sup>3</sup> Sigue la metodología NT-01-2001.

## 5. Estimación de ingresos por comisión de administración

La estimación de ingresos para las operadoras de pensión, por concepto de comisión de administración propuesta en el aparte 2, se logra al aplicar la comisión propuesta en relación al saldo promedio de cada año. La estimación realizada permite encontrar un crecimiento continuo de los ingresos proyectados para las OPC. Para el año 2015 los ingresos alcanzarían entre US\$30 y US\$36 millones.

**Gráfico 4**

### Estimación de ingresos OPC (en US\$)



Por su lado, el crecimiento de los ingresos de los primeros dos años son parecidos a los encontrados en el año 2007. Más aún, el promedio de crecimiento de ingresos anual, para el período 2008-2015, varía entre un 5,6% y un 8,2%.

**Tabla 5**  
**Crecimiento anual de ingresos**

	Pesimista	Moderado	Optimista
2003	161,9%	161,9%	161,9%
2004	54,1%	54,1%	54,1%
2005	132,5%	132,5%	132,5%
2006	41,0%	41,0%	41,0%
2007*	12,0%	12,0%	12,0%
2008	11,8%	12,8%	13,8%
2009	13,2%	14,9%	16,5%
2010	8,4%	9,9%	11,3%
2011	4,9%	6,3%	7,7%
2012	2,9%	4,2%	5,5%
2013	0,9%	2,1%	3,4%
2014	-1,1%	0,0%	1,2%
2015	3,6%	4,8%	6,0%
<i>Promedio</i>	<i>5,6%</i>	<i>6,9%</i>	<i>8,2%</i>

Las estimaciones realizadas permiten señalar que los ingresos, dado el cambio en la estructura de comisiones para el ROP, tendrían para el 2015 un crecimiento acumulado entre un 53,2% y 85,9%.

**Tabla 6**  
**Crecimiento acumulado desde el 2007**

	<b>Pesimista</b>	<b>Moderado</b>	<b>Optimista</b>
2008	11,8%	12,8%	13,8%
2009	26,5%	29,6%	32,7%
2010	37,2%	42,4%	47,7%
2011	43,9%	51,3%	59,0%
2012	48,1%	57,7%	67,7%
2013	49,5%	61,0%	73,4%
2014	47,9%	61,1%	75,5%
2015	53,2%	68,8%	85,9%

## **5. Conclusión**

Adoptar una gradualidad como la propuesta permitiría al afiliado una reducción de costos consistente con los niveles a nivel internacional. Además, un eventual cambio en la estructura de comisiones consideraría el costo máximo que pagaría un afiliado con antigüedad en el sistema.

Por otro lado, la evolución de los ingresos estimados reportan un crecimiento interesante en los ingresos para los administradores de los fondos.

Finalmente, el cambio de estructura potenciará también un marco de mayor comparabilidad para el afiliado. La comisión sobre saldo es propicia para calcular y publicar la rentabilidad neta de los diferentes fondos de pensión.

## 6. Anexos

### Comisión Equivalente a un año Escenario de inflación A

<b>Año</b>	<b>Pesimista</b>	<b>Moderado</b>	<b>Optimista</b>
2008	1,32%	1,46%	1,58%
2009	1,08%	1,21%	1,34%
2010	1,04%	1,17%	1,29%
2011	1,02%	1,14%	1,26%
2012	0,99%	1,11%	1,23%
2013	0,97%	1,09%	1,21%
2014	0,95%	1,07%	1,19%
2015	0,83%	0,95%	1,07%

Nota: 2005 la comisión equivalente es para el período que resta al plazo de 40 años. Escenario de inflación para el primer año de 8%.

### Comisión Equivalente a un año Escenario de inflación B

<b>Año</b>	<b>Pesimista</b>	<b>Moderado</b>	<b>Optimista</b>
2008	1,23%	1,37%	1,50%
2009	1,08%	1,21%	1,34%
2010	1,05%	1,18%	1,30%
2011	1,02%	1,14%	1,26%
2012	0,99%	1,12%	1,23%
2013	0,97%	1,09%	1,21%
2014	0,95%	1,07%	1,19%
2015	0,83%	0,95%	1,07%

Nota: 2005 la comisión equivalente es para el período que resta al plazo de 40 años. Escenario de inflación para el primer año de 7%.

### Comisión Equivalente a un año Escenario de inflación C

<b>Año</b>	<b>Pesimista</b>	<b>Moderado</b>	<b>Optimista</b>
2008	1,15%	1,28%	1,41%
2009	1,09%	1,22%	1,35%
2010	1,05%	1,18%	1,30%
2011	1,02%	1,15%	1,27%
2012	1,00%	1,12%	1,24%
2013	0,97%	1,09%	1,21%
2014	0,96%	1,07%	1,19%
2015	0,83%	0,95%	1,07%

Nota: 2005 la comisión equivalente es para el período que resta al plazo de 40 años. Escenario de inflación para el primer año de 6%.

**Proyección de saldos**  
**Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria**  
**Proyecciones**  
**(en US\$)**

**Régimen Obligatorio de Pensiones**

	<b>Pesimista</b>	<b>Moderado</b>	<b>Optimista</b>
2006 (*)	1.061.185.452,3	1.061.185.452,3	1.061.185.452,3
2007	1.390.108.263,4	1.390.108.263,4	1.390.108.263,4
2008	1.665.305.753,7	1.692.907.687,0	1.720.509.620,4
2009	1.962.046.141,0	2.023.263.510,1	2.085.414.581,7
2010	2.273.495.093,3	2.375.397.721,3	2.480.435.455,2
2011	2.599.433.284,4	2.749.655.148,6	2.906.815.067,5
2012	2.939.618.741,1	3.146.363.956,9	3.365.823.668,0
2013	3.293.918.310,0	3.565.964.445,2	3.858.886.103,0
2014	3.662.400.072,3	4.009.099.018,1	4.387.669.591,9
2015	4.045.072.618,6	4.476.348.464,8	4.953.816.989,5

(\*) Observado

Proyección revisada Octubre 2007

**Estimación de ingresos**  
**Gradualidad propuesta**  
**(en US\$)**

	<b>Pesimista</b>	<b>Moderado</b>	<b>Optimista</b>
2002	1.316.001	1.316.001	1.316.001
2003	3.445.990	3.445.990	3.445.990
2004	5.311.710	5.311.710	5.311.710
2005	12.351.625	12.351.625	12.351.625
2006	17.411.796	17.411.796	17.411.796
2007*	19.504.061	19.504.061	19.504.061
2008	21.806.811	22.003.809	22.200.807
2009	24.679.127	25.273.534	25.874.129
2010	26.751.421	27.767.768	28.809.195
2011	28.070.459	29.515.643	31.018.099
2012	28.888.735	30.750.324	32.713.883
2013	29.161.182	31.407.671	33.811.337
2014	28.844.740	31.423.248	34.221.365
2015	29.889.640	32.926.001	36.267.174