**SP-A-267-2024**

Superintendencia de Pensiones, al ser las quince horas del día quince de enero de 2024.

**CONSIDERANDO:**

1. El párrafo segundo del artículo 33 de la ley N° 7523, *Régimen Privado de Pensiones Complementarias*, dispone que, la Superintendencia de Pensiones (SUPEN), regulará, supervisará y fiscalizará los planes, fondos y regímenes contemplados en esta ley, así como aquellos que le sean encomendados en virtud de otras leyes, y la actividad de las operadoras de pensiones y de los entes autorizados para administrar los fondos de capitalización laboral. Dicha norma establece que dichas facultades de regulación, fiscalización y supervisión alcanzan, también, a las personas físicas o jurídicas que intervengan, directa o indirectamente, en los actos o contratos relacionados con las disposiciones de dicha ley.
2. El inciso f) del artículo 38 de la ley antes citada, señala que, corresponde al Superintendente de Pensiones, adoptar todas las acciones necesarias para el cumplimiento efectivo de las funciones de autorización, regulación, supervisión y fiscalización establecidas en la ley y la normativa emitida por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).
3. Mediante el artículo 9 del acta de la sesión 1838-2023, celebrada el 6 de diciembre del 2023, se aprobó la reforma al *Reglamento* de *gestión de activos, el Reglamento de beneficios del régimen de capitalización individual y el 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*, mediante la cual se establece el modelo de fondos generacionales del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, para que los recursos de este régimen se administren en cuatro fondos independientes y separados, correspondientes a cuatro cohortes etarias de afiliados y pensionados. Dichas reformas rigen quince meses naturales contados a partir del día siguiente al de la publicación, la que se realizó en el Alcance No. 256 a La Gaceta No. 237 del 21 de diciembre del 2023.
4. Las estrategias de inversión en función del ciclo de vida de los afiliados tienen como objetivo fundamental incrementar la tasa de reemplazo a través de un proceso en donde las generaciones más jóvenes pueden asumir más riesgo a partir de inversiones en títulos de propiedad que, en principio, son más volátiles en el corto y mediano plazo, pero que en el largo plazo generan mejores rendimientos. Conforme la cohorte etaria envejece, el fondo irá variando la estrategia de las inversiones, aumentando progresivamente la inversión en títulos de deuda, con el objetivo de preservar el capital de los afiliados prontos a pensionarse y el de los ya pensionados, así como para cumplir con el objetivo de rentabilidad y de tasa de reemplazo declarados por las operadoras de pensiones.
5. En razón de lo anterior, las estrategias de inversión de cada fondo generacional del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias requieren adaptarse en el tiempo, de acuerdo con el ciclo vital de los trabajadores que los integran, en concordancia con el objetivo de tasa de reemplazo y la rentabilidad declarados por las operadoras de pensiones complementarias para cada fondo generacional del ROP y la correspondiente planificación y asignación estratégica de las inversiones requeridas para alcanzarlos.
6. El artículo 68 bis del *Reglamento de gestión de activos* establece la combinación de los tipos de activos que regulatoriamente deben cumplir las operadoras a lo largo del ciclo de vida de la cohorte correspondiente a cada uno de los fondos generacionales del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.
7. La selección de instrumentos de inversión para los horizontes temporales de cada fondo constituye un ejercicio técnico que requiere de la optimización de los portafolios a lo largo del ciclo de vida de los afiliados que los integran, con el objetivo de alcanzar la meta de tasa de rentabilidad y de reemplazo declaradas por los gestores.
8. Deben establecerse lineamientos generales para que la tasa de reemplazo objetivo de cada uno de los fondos generaciones del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias sea determinada en forma homogénea por parte de las operadoras de pensiones.

**POR TANTO:**

**Artículo 1. Optimización de portafolios**

Cada operadora de pensiones complementarias deberá realizar un ejercicio técnico de optimización de los portafolios de inversiones para cada uno de los fondos generacionales con el objetivo de otorgar la mejor pensión posible para cada uno de sus afiliados, de forma que se obtengan las mejores relaciones de riesgo-rendimiento a lo largo del ciclo vital de la correspondiente cohorte etaria de cada fondo, hasta su extinción.

**Artículo 2: Trayectoria de inversión**

1. Cada uno de los fondos generacionales del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias deberá contar con una trayectoria de inversión que muestre los porcentajes de inversión por clases de activos, desde una fecha inicial hasta la extinción del fondo.
2. La trayectoria de inversión deberá reducir los riesgos a que esté expuesto el portafolio de manera paulatina, a través de la combinación de títulos representativos de propiedad y títulos de deuda, hasta la extinción de la generación.
3. Junto con la trayectoria de inversión, la operadora de pensiones complementaria deberá declarar la tasa de reemplazo objetivo que el afiliado tipo del fondo podría recibir, de mantenerse como integrante de este. La tasa de reemplazo y la determinación del afiliado tipo de cada fondo deberán determinarse mediante los correspondientes estudios técnicos.

La trayectoria de inversión de cada uno de los fondos generacionales deberá ser comunicada a la Superintendencia de Pensiones, según el anexo 1 de este acuerdo.

**Artículo 3. Estudios técnicos**

Las operadoras de pensiones deberán contar con estudios técnicos que demuestren los resultados que amparan la planificación de las inversiones y la trayectoria de inversión de cada uno de los fondos generacionales. Dichos estudios deben considerar como mínimo:

1. Las características demográficas de cada fondo generacional.
2. Los instrumentos financieros disponibles en el mercado.
3. Las proyecciones de comportamiento de las variables demográficas, económicas y financieras.
4. Las restricciones regulatorias.

**Artículo 4. Error de seguimiento[[1]](#footnote-1)**

Corresponde a la diferencia entre los porcentajes por clase de activos en la trayectoria de inversión óptima y la composición del portafolio para dicha clase, en un momento dado.

El órgano de dirección definirá de forma técnica los rangos tolerables de desviación para cada fondo generacional a lo largo del tiempo. Dichos rangos deben considerar la Declaración de Apetito al Riesgo de acuerdo con la política de inversión y cumplir con la comunicación indicada en el artículo 8 de este acuerdo.

Cuando se produzcan desviaciones fuera del rango de tolerancia, la entidad aplicará lo que indica el artículo 6 de este acuerdo.

**Artículo 5. Política de inversión**

La trayectoria de inversión debe ser congruente con el apetito al riesgo y con los resultados de las optimizaciones del correspondiente fondo generacional. La trayectoria de inversión formará parte de la política de inversión, por lo que deberá cumplir con todos los procesos internos de revisión, hasta su final aprobación por parte del Órgano de Dirección.

**Artículo 6. Modificación de la trayectoria [[2]](#footnote-2)**

La trayectoria de inversión podrá ser modificada por el Órgano de Dirección por razones técnicas debidamente justificadas, previo análisis y discusión por parte del Comité de Riesgo y de Inversiones. Igual procedimiento deberá observar cuando la operadora decida no realizar ajustes a la trayectoria de inversiones de un fondo.

La trayectoria de inversión no podrá ser modificada con el propósito de obtener resultados de rentabilidad de corto plazo. Deberá calibrarse en el tiempo para lograr alcanzar el objetivo de rentabilidad y de tasa de reemplazo declarado por cada operadora para cada uno de los fondos generacionales del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias. De modificarse, la misma deberá ser inmediatamente comunicada a la Superintendencia de Pensiones y a los afiliados, por los medios correspondientes, una vez aprobada por el Órgano de Dirección.

**Artículo 7. Tasa de reemplazo**

Se estimará una tasa de reemplazo para cada fondo generacional, la cual deberá considerar al menos los siguientes aspectos:

1. La tasa de reemplazo se proyectará para el afiliado tipo de cada fondo generacional.
2. Mediante estudio demográfico documentado, se determinará la edad promedio de los afiliados de cada fondo generacional (hombres y mujeres).
3. Se estimará la densidad de cotización del afiliado tipo mediante una metodología que considere las características de cada fondo generacional y la densidad de cotización por año.

La metodología deberá declarar los criterios utilizados en caso de que no se consideren en la estimación los aportes de trabajadores con baja o nula cotización.

1. La densidad de cotización deberá considerar únicamente los aportes ordinarios al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias.
2. No se incluirá en la estimación de la densidad de cotización a los afiliados con menos de un año de permanencia en la operadora.
3. Las proyecciones inflacionarias, los aumentos salariales periódicos y cualquier otra variable asociada a la estimación de la acumulación del afiliado tipo serán determinados mediante el uso de una metodología elaborada por cada operadora.
4. Para la proyección deberá utilizarse la comisión actual de administración para todo el periodo, excluyendo las bonificaciones.
5. Los rendimientos proyectados del afiliado tipo serán equivalentes a los determinados mediante la trayectoria de inversión hasta la edad de pensión.
6. La edad de retiro del afiliado tipo se estimará con base en la edad de retiro del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte administrado por la Caja Costarricense de Seguro Social, sin postergación ni adelanto para hombres y mujeres.
7. La modalidad de pensión que deberá utilizarse para el cálculo de la tasa de reemplazo será un Retiro programado.

Los supuestos utilizados en las metodologías deberán ser revisados y ajustados, de ser necesario, al menos una vez al año.

La información asociada a las tasas de reemplazo no podrá ser utilizada para publicidad, ni divulgarse en los sitios web u otros canales de comunicación, públicos o privados.

**Artículo 8. Comunicación al supervisor [[3]](#footnote-3)**

La trayectoria de inversión y la tasa de reemplazo deberán documentarse y remitirse a la Superintendencia cuando se aprueben en firme.

Cada seis meses, las operadoras deberán documentar y remitir a la SUPEN los resultados del seguimiento a la trayectoria de inversión y la tasa de reemplazo de cada fondo generacional.

Lo anterior deberá realizarse para cada fondo generacional y, como mínimo, deberán contener:

1. La evaluación de la trayectoria de inversión.
2. (Derogado).
3. El desvío de la trayectoria y el rango de tolerancia definido por el órgano de dirección.

**Anexo 1: Trayectoria de inversión**

**Operadora de Pensiones: XXXX**

**Fondo Generacional: XXX**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| **Clases de activos** | **Títulos de deuda** | **Títulos representativos de propiedad** | **Disponibilidades** | **Sumatoria** | **Rendimiento**  **Objetivo** |
| **2024** | % | % | % | 100% | % |
| **2025** | % | % | % | 100% | % |
| **…** | % | % | % | 100% | % |
| **Horizonte de inversión (extinción de la generación)** | % | % | % | 100% | % |

**Nota 1:** La determinación de cada proporción de clase de activos (deuda y títulos representativos de propiedad) no podrá superar el 100%*.*

**Nota 2*:***Cada línea de este anexo deberá estar fundamentada en el ejercicio de optimización.

* **Transitorio.**

El saldo acumulado en el Régimen Obligatorio de Pensiones del afiliado tipo, al momento en que operativamente se implemente la administración de los recursos del Régimen Obligatorio de Pensiones a través de fondos generacionales, se estimará tomando en cuenta el promedio de la acumulación de los trabajadores considerados para determinar la densidad de cotización de cada generación.

* **Transitorio [[4]](#footnote-4)**

El inciso ii del artículo 2 de este acuerdo entrará en vigor dieciocho meses después de la fecha de inicio de operación de los fondos generacionales.

* **Vigencia**

Rige a partir del día 22 de marzo de 2025.

Comuníquese.

Nombre de la empresa

Descripción generada automáticamente con confianza baja

Rocío Aguilar Montoya

**Superintendente de Pensiones**

Aprobado por RCV/YSCh.

1. Modificado mediante acuerdo SP-A-272-2024, de las quince horas y cuarenta y cinco minutos del día once de octubre de 2024. [↑](#footnote-ref-1)
2. Modificado mediante acuerdo SP-A-272-2024, de las quince horas y cuarenta y cinco minutos del día once de octubre de 2024. [↑](#footnote-ref-2)
3. Modificado mediante acuerdo SP-A-272-2024, de las quince horas y cuarenta y cinco minutos del día once de octubre de 2024. [↑](#footnote-ref-3)
4. Adicionado mediante acuerdo SP-A-272-2024, de las quince horas y cuarenta y cinco minutos del día once de octubre de 2024. [↑](#footnote-ref-4)