


UNIVERSIDAD INTERNACIONAL DE LAS AMÉRICAS

Facultad De Ciencias Económicas

**TRABAJO FINAL DE GRADUACIÓN PARA OPTAR POR EL GRADO DE
LICENCIATURA EN ADMINISTRACIÓN DE EMPRESAS CON ÉNFASIS EN FINANZAS**

Título de la investigación

**Análisis de la rentabilidad del régimen complementaria de pensión obligatoria (ropc) del 2021
al 2023 para desarrollar una estrategia de rentabilidad, en una operadora de pensiones en
Costa Rica** 

Nombre de estudiante

Ruth Martínez López

Tutor

Lic. Manuel Antonio Morales Hernández

Lectora

Licda. Carolina Fuentes Fallas

Director De Carrera

Lic. Allan Chinchilla Esquivel

**Sede, San José
Diciembre, 2023**

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación se basa en un estudio realizado en una operadora de pensiones en Costa Rica que contribuye en el Sistema de Pensiones en un modelo multipilar con cuatro pilares, es necesario este sistema para garantizar la calidad de vida de la población costarricense al final de su vida laboral. En Costa Rica, el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) se encuentra en el II pilar tiene una contribución importante en este sistema. En la investigación se han examinado diversos aspectos relacionados con el ROPC, desde su estructura y funcionamiento, hasta su impacto en la población y los mercados financieros.

Entre los hallazgos dentro de la investigación se encontró que el ROPC es un componente indispensable para complementar las pensiones básicas y ofrecer a los afiliados seguridad financiera en la jubilación. Conforme la población envejece y se presentan presiones demográficas, incrementa la necesidad de un sistema de pensiones efectivo.

Se observa que la estructura actual del ROPC, en un solo fondo para todos los afiliados que tiene sus fondos administrados en la operadora, tiene sus desafíos. Debido a que se llega a exponer a los afiliados más cercanos a la jubilación a mayores riesgos financieros. Por ese motivo, se propone una estructura de fondos generacionales que ajuste las estrategias de inversión según la edad de los afiliados. Esto puede reducir el riesgo y mejorar la seguridad financiera de los afiliados que se jubilan en momentos de volatilidad en los mercados financieros.

Por otro lado, el análisis de la cartera de inversiones de la operadora de pensiones destaca la importancia de la diversificación y la gestión de riesgos, de esta manera se equilibra la búsqueda de rentabilidad con la protección del capital en fondos administrados de los afiliados.

Respecto a la rentabilidad, el ROPC ha evidenciado ser una inversión a largo plazo sólida. Sin embargo, la investigación reconoce la importancia de tener expectativas realistas y comprender que las inversiones pueden tener fluctuaciones a corto plazo. Es importante enseñar a los afiliados sobre los aspectos de la rentabilidad en los fondos de pensiones.

La investigación valora los eventos macroeconómicos y globales que afectan la rentabilidad del ROPC, como la pandemia de COVID-19, las tensiones comerciales y otros factores que influyen en los mercados bursátiles.

En resumen, la investigación demuestra la necesidad de ajustar el ROPC a las variables dinámicas demográficas y económicas. La implementación y desarrollo de fondos generacionales puede llegar a ser una estrategia efectiva para abarcar los riesgos y aumentar la seguridad financiera en la jubilación. La educación financiera para los afiliados es indispensable, así como una gestión de inversiones moderada y diversificada.

Se considera importante que el ROPC sea un pilar para garantizar un futuro financiero sólido para la población costarricense, es fundamental que se ajuste de manera adecuada para alcanzar este objetivo.

ÍNDICE

RESUMEN EJECUTIVO	II
AUTORIZACIÓN DE USO PARA EL REPOSITORIO INSTITUCIONAL	V
CARTA DEL FILÓLOGO	VI
CARTA DEL TRIBUNAL	VII
DECLARACION JURADA.....	VIII
DEDICATORIA	IX
AGRADECIMIENTO	X
CÓDIGO DE ÉTICA.....	XI
CAPÍTULO I INTRODUCCIÓN.....	16
CAPÍTULO I.....	19
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	19
CAPÍTULO I PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	20
1.1 OBJETIVO GENERAL	20
1.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS	21
1.3 JUSTIFICACIÓN	21
1.4 ANTECEDENTES TEÓRICOS	24
ANTECEDENTE NACIONAL	24
ANTECEDENTES INTERNACIONALES	31
1.5 PROYECCIONES	34
CAPITULO II MARCO TEÓRICO.....	37
2.1 FUNDAMENTOS DEL SISTEMA DE PENSIONES	37
2.1.1 RÉGIMEN DE INVALIDEZ, VEJEZ Y MUERTE (IVM).....	37
2.1.2 INFORMACIÓN GENERAL SOBRE JUBILACIONES Y PENSIONES DEL PODER JUDICIAL	38
2.1.3 RÉGIMEN DE CAPITALIZACIÓN COLECTIVA (RCC) DE LA JUNTA DE PENSIONES DEL MAGISTERIO	39
2.1.4 RÉGIMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS (ROPC)	40
2.1.5 RENTABILIDAD EN LOS FONDOS DE PENSIONES	41
2.1.6 ESTRATEGIAS DE RENTABILIDAD SOSTENIBLE.....	47

2.1.7 MARCO REGULATORIO Y NORMATIVO.....	51
2.2 RELEVANCIA Y APLICABILIDAD AL CASO DE LA OPERADORA DE PENSIONES.....	54
CAPITULO III MARCO METODOLÓGICO.....	58
3.1 ENFOQUE CUANTITATIVO.....	58
3.2 POBLACIÓN Y MUESTRA.....	58
3.3 PROCEDIMIENTO DE RECOLECCIÓN DE DATOS:	60
3.4 UNIDADES DE ANÁLISIS	63
CAPITULO IV RESULTADOS.....	66
4.1 GESTIÓN DE RIESGOS EN LA OPERADORA DE PENSIONES	66
4.2 REGLAMENTO DE INVERSIONES DE LAS ENTIDADES REGULADAS	72
4.2.1 LIMITACIONES Y POLÍTICAS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO DE VALORES COSTARRICENSE.....	72
4.2.2 LÍMITES DE INVERSIÓN PARA FONDOS DE INVERSIÓN EN COSTA RICA... 74	
4.2.3 INVERSIÓN EN VALORES DE EMISORES EXTRANJEROS EN COSTA RICA . 75	
4.2.4 LÍMITES DE INVERSIÓN EN VALORES EXTRANJEROS EN COSTA RICA	76
4.2.5 REQUISITOS Y RESPONSABILIDADES DE LOS INTERMEDIARIOS EN MERCADOS EXTRANJEROS EN COSTA RICA	77
4.3 DATOS DE SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES COSTA RICA.....	78
ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO POR SECTOR DE LA OPERADORA DE PENSIONES.....	87
4.4 EVENTOS QUE AFECTARON LOS MERCADOS BURSÁTILES EN LOS ÚLTIMOS AÑOS.	91
4.5 ESTADO FINANCIERO POPULAR PENSIONES 2022	102
4.6 ANÁLISIS ESTADO FINANCIERO ROPC 2022.....	105
4.7 ANÁLISIS ESTADO FINANCIERO ROPC 2021.....	110
RAZONES FINANCIERAS DE LOS ESTADOS FINANCIEROS	116
4.8 GRÁFICOS REPRESENTATIVOS DEL ANÁLISIS FINANCIERO	118
CAPITULO V DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS	127
5.1 CONCLUSIONES.....	127
5.2 RECOMENDACIONES	129
CAPÍTULO VI PROPUESTA	132

6.1 PROPUESTA PARA IMPLEMENTACIÓN DE FONDOS GENERACIONALES EN EL ROPC DE COSTA RICA	132
BIBLIOGRAFÍA.....	¡ERROR! MARCADOR NO DEFINIDO.

ÍNDICE DE GRAFICOS

GRAFICÓ 1: GRÁFICO DE EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO	118
GRAFICÓ 2: GRÁFICO DE EVOLUCIÓN DE DISPONIBILIDADES	119
GRAFICÓ 3: GRÁFICO DE INGRESOS Y GASTOS FINANCIEROS	120
GRAFICÓ 4: GRÁFICO DE RESULTADOS DEL PERIODO.....	122
GRAFICÓ 5: GRÁFICO FLUJOS DE EFECTIVO.....	124

ÍNDICE DE FIGURAS

FIGURA N °1: EL ORGANIGRAMA DE LA OPERADORA DE PENSIONES:	18
FIGURA N °2: AFILIADOS POR ENTIDAD.....	22
FIGURA N °3: COMPORTAMIENTO DE LOS ACTIVOS	22
FIGURA N °4: RENTABILIDAD FONDOS DE PENSIÓN DEL ROP	23
FIGURA N °5: PERFIL DE RIESGO PARA EL FONDO ROPC DE LA OPERADORA DE PENSIONES.....	71

ÍNDICE DE CUADROS

CUADRO 1: CANTIDAD DE AFILIADOS	78
CUADRO 2: AFILIADOS POR EDAD.....	79
CUADRO 3: APORTANTES POR EDAD	81
CUADRO 4: PENSIONADO POR ENTIDAD	83
CUADRO 5: ESTRUCTURA DE PORTAFOLIO POR SECTOR	84
CUADRO 6: RENTABILIDAD DE LOS FONDOS.....	89
CUADRO 7: COSTO BENEFICIO DE FONDOS GENERACIONALES.....	136

CAPÍTULO I

INTRODUCCIÓN

CAPÍTULO I INTRODUCCIÓN

La siguiente investigación es de una organización líder en la industria de operadoras de pensiones en Costa Rica. En el año 2000 se promulgo la Ley de Protección al trabajador 7983 con la que se crearon las operadoras, esta operadora de ha dedicado a la excelencia y la innovación. Desde sus inicios, ha trabajado incansablemente para proporcionar rentabilidades competitivas a sus afiliados, soluciones de calidad a sus clientes y para desarrollar un entorno de trabajo en el que sus colaboradores puedan prosperar y crecer.

- **Misión operadora de pensiones**

Dar protección económica y bienestar a las personas trabajadoras para su pensión.

- **Visión operadora de pensiones**

Mantenerse como la operadora de pensiones líder y referente del país.

- **Valores operadora de pensiones**

Enfoque en el cliente

Nuestra prioridad es el cliente. Le brindamos productos y servicios acorde con sus necesidades y expectativas mediante una actuación íntegra y ética con estándares de excelencia.

Innovación

Impulsamos nuevas formas de hacer las cosas, mediante el uso de la tecnología y el desarrollo de procesos ágiles, eficientes y modelos de negocio que generen valor al cliente.

Compromiso económico, social y ambiental

Nos comprometemos con el desarrollo económico, social y ambiental de la sociedad costarricense, con accesibilidad, solidaridad, inclusión y equidad.

Liderazgo

Trabajamos con pasión, responsabilidad y transparencia para el logro de los objetivos, por medio del empoderamiento, la comunicación eficiente y el trabajo colaborativo de quienes laboramos en el conglomerado financiero.

Evolución constante

Transformamos nuestros conocimientos, competencias y habilidades humanas para habilitar una organización dinámica y flexible; capaz de adaptarse a los cambios.

Transparencia

Asumimos el deber legal, ético y moral de actuar comprometidamente con los principios y valores y rendir cuenta oportuna de forma honesta, veraz y transparente.

- **Objetivos operadora de pensiones**

Desarrollar y fortalecer el modelo de negocios propuesto para el bienestar social y económico de los trabajadores y trabajadoras del país mediante un adecuado sistema de gobernanza y rentabilidad orientado a resultados y sentido de logro.

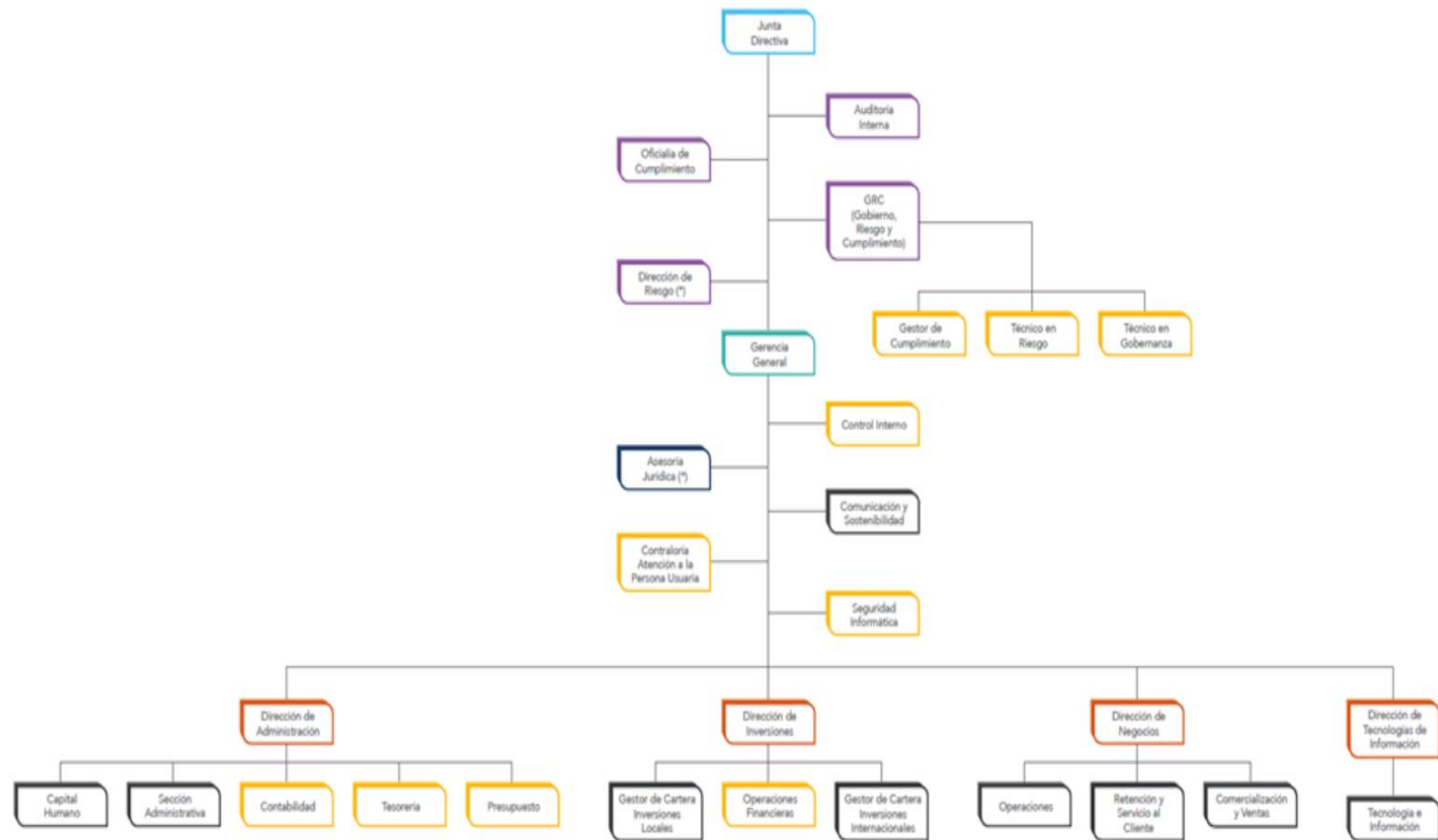
Lograr la rentabilidad financiera que impulse y sostenga el modelo de negocios para coadyuvar al propósito social que procura el bienestar de los trabajadores y trabajadoras del país.

Consolidar una plataforma digital y el desarrollo de procesos que agilicen la perspectiva y respuesta al cliente.

Fortalecer una adecuada gobernanza, que asegure la disciplina del negocio y el control de la estrategia basado en una buena gestión directiva y gerencial que garantice el cumplimiento de los parámetros de alto rendimiento definidos en estos lineamientos.

Figura N °1: El organigrama de la Operadora de Pensiones:

Figura N °1



Fuente: Nosotros / Estructura Orgánica https://www.popularpensiones.fi.cr/nosotros/estructura_organica

CAPÍTULO I

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

CAPÍTULO I PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

En la actualidad, los sistemas de pensiones enfrentan desafíos significativos debido a diversos factores, como el envejecimiento de la población y los cambios en las condiciones económicas. Uno de los aspectos fundamentales en estos sistemas, es la rentabilidad de los fondos de pensiones, ya que influye directamente en la viabilidad y la sostenibilidad de las pensiones futuras.

Sin embargo, existe una falta de estudios exhaustivos que analicen en profundidad la relación entre los fondos de pensiones y su rentabilidad. Si bien es cierto que los fondos de pensiones tienen como objetivo generar rendimientos para asegurar las prestaciones futuras, resulta necesario examinar los factores que influyen en su rentabilidad, así como identificar las mejores prácticas para maximizarla.

Por lo tanto, este estudio propone abordar las siguientes preguntas de investigación:

¿Cuáles son los principales factores que influyen en la rentabilidad de los fondos de pensiones?

Para responder a estas preguntas, se realizará un estudio de caso que analizará datos de fondos de pensiones de diferentes países, considerando tanto aspectos cuantitativos como cualitativos. Se emplearán técnicas de análisis financiero, modelos de gestión de riesgos y revisión de literatura especializada para obtener conclusiones relevantes y fundamentadas.

El resultado de esta investigación contribuirá a mejorar la comprensión de la relación entre los fondos de pensiones y la rentabilidad, y proporcionará información valiosa para los responsables de la toma de decisiones en materia de pensiones, así como para los afiliados y beneficiarios de estos sistemas.

1.1 Objetivo General

Analizar la rentabilidad del ROPC del 2021 al 2023 para desarrollar una estrategia de rentabilidad sostenible en una operadora de pensiones en Costa Rica.

1.2 Objetivos Específicos

1. Analizar la situación financiera de la operadora de pensiones y del ROPC del 2021 al 2023.
2. Evaluar cómo las condiciones económicas, como la tasa de interés y la inflación, han influido en la rentabilidad del ROPC en la operadora de pensiones.
3. Evaluar los riesgos asociados de las estrategias de inversiones realizadas por la operadora de pensiones en el ROPC y la gestión de riesgos implementadas por los fondos de pensiones exitosos en términos de rentabilidad, con el fin de identificar las mejores prácticas.
4. Proponer una estrategia integral basada en un análisis de las políticas de inversión, la gestión de riesgos y las condiciones económicas, con el objetivo de mejorar la rentabilidad del ROPC en la operadora de pensiones durante el período de estudio.

1.3 Justificación

Las justificaciones del tema de investigación destacan la importancia de la necesidad de analizar la rentabilidad del ROPC y desarrollar una estrategia de rentabilidad sostenible en la operadora de pensiones, tanto para los afiliados como para la entidad administradora y el avance del conocimiento en el campo financiero, actualmente se ven muchos casos de afiliados al régimen de pensión complementaria que se preocupan por sus fondos al revisar sus estados de cuenta y ver rentabilidades negativas, por eso la necesidad de analizar las rentabilidades del periodo en que se enfoca la investigación.

- Importancia para los afiliados: El análisis de la rentabilidad del ROPC y el desarrollo de una estrategia de rentabilidad sostenible son de gran relevancia para los afiliados de la operadora de pensiones, ya que su objetivo principal es asegurar una pensión adecuada durante su etapa de retiro. Al comprender la rentabilidad del ROPC en un período determinado, se pueden tomar decisiones informadas para maximizar los beneficios a largo plazo y garantizar una rentabilidad sostenible.

Figura N °2: Afiliados por entidad

Periodo 2023

Afiliados por entidad

a. PENSIÓN OBLIGATORIA COMPLEMENTARIA

Unidad: Cantidad de Afiliados

Período	BAC SJ PENSIONES	BCR PENSION	BN VITAL	CCSS OPC	POPULAR PENSIONES	VIDA PLENA OPC
Jun - 2022	244,485	304,159	417,274	70,467	1,753,975	130,843
Jul - 2022	247,720	303,914	422,639	70,757	1,763,785	131,342
Aug - 2022	251,412	303,801	428,931	70,840	1,760,791	132,722
Sep - 2022	255,103	303,200	432,874	71,017	1,759,680	133,525
Oct - 2022	259,746	302,431	438,274	71,156	1,757,263	134,511
Nov - 2022	264,177	301,725	443,110	71,243	1,755,811	134,656
Dec - 2022	267,896	301,225	445,527	71,294	1,757,905	135,192
Jan - 2023	272,409	299,732	449,383	71,301	1,758,571	135,549
Feb - 2023	276,722	300,919	452,821	71,388	1,758,232	136,545
Mar - 2023	281,280	301,983	455,959	70,403	1,755,225	136,155
Apr - 2023	285,357	302,364	457,908	70,989	1,755,340	136,180

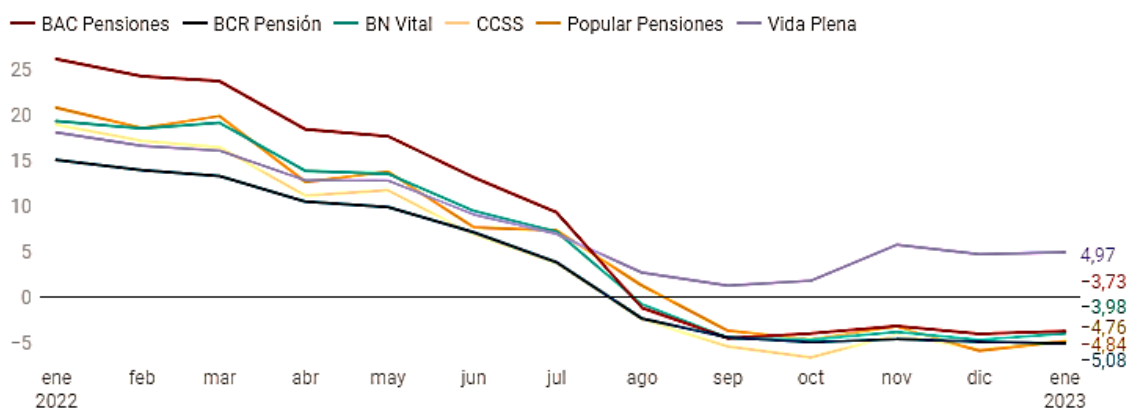
Fuente: Superintendencia de Pensiones con base en información suministrada por las entidades supervisadas <https://www.supen.fi.cr/estadisticas>

- Contexto de incertidumbre económica: En un entorno económico incierto y volátil, es fundamental analizar la rentabilidad del ROPC en la operadora de pensiones. Este análisis permitirá evaluar cómo los cambios en los mercados financieros y las condiciones económicas han impactado en la rentabilidad de los fondos y, a su vez, desarrollar una estrategia que mitigue los riesgos y maximice la rentabilidad en dicho contexto.

Figura N °3: Comportamiento de los activos

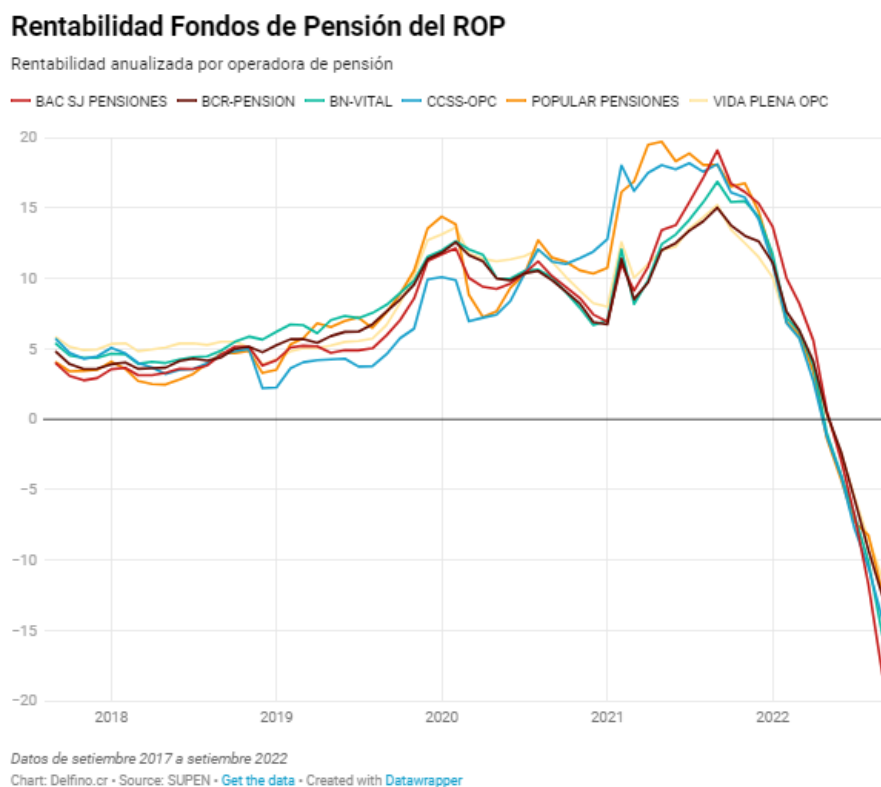
Comportamiento de los activos

Vida plena ha sido la única operadora de pensiones cuyos activos no han tenido una caída interanual



Oconitrillo, L. C. (2023, 10 febrero). Activos del ROP todavía están lejos de volver a su mejor nivel. El Financiero. <https://www.elfinancierocr.com/finanzas/activos-del-rop-todavia-estan-lejos-de-volver-a-su/QSKSYHRNWBA5TIMZEWSBIGSOBQ/story/>

Figura N °4: Rentabilidad Fondos de Pensión del ROP



¿Qué está pasando con el ROP (Régimen Obligatorio de Pensiones Complementario)? (s. f.). Delfino.cr. <https://delfino.cr/2022/10/que-esta-pasando-con-el-rop-regimen-obligatorio-de-pensiones-complementario>

Responsabilidad fiduciaria: La operadora de pensiones, como entidad administradora de los fondos de pensiones complementarias, tiene una responsabilidad fiduciaria hacia sus afiliados. Realizar un análisis de rentabilidad y desarrollar una estrategia de rentabilidad sostenible demuestra el compromiso de la institución de gestionar los fondos de manera responsable, buscando maximizar los retornos a largo plazo y asegurar la sustentabilidad financiera de los afiliados.

Cita: “POPULAR PENSIONES están sometidas a las legislaciones propias de Costa Rica, entre ellas principalmente, aquellas que regulan el comercio electrónico, la administración de

planes de pensiones, las obligaciones fiscales derivadas de sus transacciones, las normas relativas a política de competencia y derechos del consumidor, entre otras.”

https://www.popularpensiones.fi.cr/terminos_condiciones

1.4 Antecedentes teóricos

Antecedente nacional

1. Tema: Efecto de la crisis financiera en el comportamiento de la rentabilidad de las Operadoras de Pensiones (sic): Vida Plena, CCSS OPC y BN Vital, para los años 2008 y 2009, I Semestre 2010. Instituto Tecnológico de Costa Rica

Hecho por: José Barrenechea Rivera, Sergio Calderón Meza

Objetivos

Objetivo General

Analizar el efecto de la crisis financiera del año 2009, en el comportamiento de la rentabilidad de las Operadoras de Fondos de Pensiones: Vida Plena, CCSS OPC y BN Vital, para los años 2008 y 2009, I Semestre 2010.

Objetivo Especifico

Analizar y describir las Operadoras de Fondos de Pensiones (sic), crisis financiera, rentabilidad y otros términos relacionados con fondos de pensiones.

Identificar el marco legal, bajo el cual se rigen las operadoras de fondos de pensiones, esto mediante consultas a la Página Web de la Supen y entrevistas a los encargados del área de fondos de pensiones en las operadoras seleccionadas: Vida Plena, CCSS OPC y BN Vital.

Comparar los estados financieros de las operadoras de fondos de pensiones ofrecidas por las tres operadoras costarricenses bajo estudio: Vida Plena, CCSS OPC y BN Vital, analizando la información anual publicada en la página web de la SUPEN.

Evaluar la rentabilidad obtenida por las siguientes operadoras: Vida Plena, CCSS OPC y BN Vital en los años 2008 y 2009 desarrollando un análisis crítico de las posibles causas que originaron rendimientos decrecientes, así como los planes de acción y estrategias adoptadas por estas operadoras para mitigar el efecto de la crisis financiera.

Determinar recomendaciones viables para las operadoras de pensiones con el fin de adoptar medidas predictivas ante eventuales crisis financieras y rendimientos decrecientes.

Tipo de estudio

La presente investigación es cuantitativa, exploratoria-descriptiva, la cual busca detallar y analizar la información financiera acerca de todo lo referente a los tres fondos de pensiones (BN Vital, CCSS OPC, y Vida Plena) para los años 2008 y 2009.

La investigación se enfoca en describir, analizar y comparar los tres fondos de pensiones escogidos, su rentabilidad presentada durante los años 2008 y 2009 con base en el análisis de los Estados Financieros de los periodos citado anteriormente.

En primera instancia se provee una descripción detallada de algunas características de los fondos y una tabla resumen de estos. Igual, seguidamente se presenta un capítulo de análisis por variables usando cuadros y mezclando variables que por su naturaleza se interrelacionan, con el fin de poder llegar a conclusiones específicas.

Conclusiones

El efecto de la crisis que repercutió en la economía en los periodos 2008 y 2009, no trascendió de manera significativa en la gestión de las operadoras de fondos de pensiones: BN Vital, Operadora CCSS y Vida Plena, ya que por su naturaleza de negocio, la legislación y la normativa existente de la SUPEN no permitieron el crecimiento en las utilidades de las operadoras.

Descripciones Analíticas de las Operadoras

BN Vital: capta la mayor cantidad de afiliados en los fondos, ventaja de tener un posicionamiento de mercado al ser una afiliada del BN, es la que presenta mayor riesgo en lo que respecta a la libre transferencia de los asociados, presenta una estructura contable-financiera-tecnológica no muy sólida de acuerdo con el volumen de negocio que maneja la operadora, desventaja competitiva en el sentido de que tienen que salir a buscar a los afiliados, lo cual encarece su operación, contrario a las otras dos operadoras.

Vida Plena: ventaja competitiva de tener afiliados a uno de los gremios laborales más grandes del país en sus fondos como es el de los maestros, a nivel de fondos de pensiones ha presentado los mejores rendimientos en los últimos 24 meses lo que ha logrado que muchos afiliados se pasen a esta operadora, no cuenta con un posicionamiento en el mercado.

CCSS: es la única que por normativa debe operar al costo, no cuenta con el respaldo de la plataforma de operación de la CCSS, cuenta con la ventaja de manejar por defecto los fondos de las personas que no decidan cual operadora utilizar, no cuenta con una plataforma contable y tecnológica sólida para cubrir su ejercicio normal de operación.

Análisis comparativo de los Estados Financieros:

- Ingresos: todas las operadoras presentaron un crecimiento en sus ingresos, el grueso de los mismos son las comisiones.
- Gastos: el comportamiento de los gastos también creció en todas las operadoras.

- Excedente neto: de acuerdo con el análisis realizado, solo la Operadora BN Vital presento un decrecimiento en sus utilidades, dado por la provisión que la operadora tuvo que realizar.
- Activos: la estructura de las tres operadoras tuvo un crecimiento significativo.
- Pasivos y patrimonio: el endeudamiento presenta un crecimiento para todas las operadoras, sin embargo, presentan una estructura patrimonial sólida.
- El excedente neto no se vio afectado por la crisis, lo que se vio afectado fueron los fondos, en poca medida por el hecho de que una parte del sector productivo quedo desempleada y los obligó a retirar el Fondo de Capitalización Laboral, y los contribuyentes voluntarios dejaron de pagar sus cuotas lo que representó menos fondos para poder hacer inversión.

Antecedente nacional

2. Tema: Caracterización Y Tendencias De Los Fondos De Pensión Complementaria En Costa Rica, Tecnológico De Costa Rica, Junio 2015

Hecho por: Francis Alfaro Faeth, Falon Ceciliano Alvarado, Yanory Esquivel Gutiérrez, Alejandro Fonseca Murillo, Laurens Mena Sequeira

Objetivos

General

- Definir las características y tendencias de los fondos de pensión complementaria en Costa Rica.

Específicos

- Determinar las características actuales del sistema nacional de pensiones enfocado en los fondos de pensión complementaria.
- Detallar la composición de las carteras de inversión de los fondos de pensión complementaria en Costa Rica.
- Realizar un análisis financiero y de gestión de riesgo de los fondos de pensión complementaria.

- Proyectar con base en datos históricos la tendencia de la rentabilidad en términos relativos y absolutos, monto administrado en cuenta individual, y costos de administración de los fondos de pensión complementaria en Costa Rica.
- Caracterizar los modelos alternativos de inversión en multifondos y obra pública para los fondos de pensión complementaria en Costa Rica.
- Determinar el posible funcionamiento de un nuevo modelo de pensiones en caso de cierre del IVM administrado por la CCSS.

Tipos de investigación

Para el presente proyecto se utilizaron varios tipos de investigación, estos marcan la línea de metodología que se utilizó para el desarrollo de este. A continuación, se detalla sobre cada tipo utilizado:

Investigación documental

Para el estudio se realizó investigación documental, a nivel de revistas económicas nacionales, publicaciones de entes reguladores tales como la Supen y demás participantes en el mercado de las pensiones, en busca de respaldos documentales que resultasen útiles en el desarrollo de la investigación y para establecer el marco teórico del proyecto.

Investigación descriptiva

Este tipo de investigación se aplica en la caracterización actual de los fondos de pensión complementaria del país, mediante la descripción de los elementos fundamentales del mismo.

Investigación exploratoria

Se utiliza la investigación exploratoria en el planteamiento de las posibles tendencias a futuro de las pensiones complementarias.

Conclusiones

Según las características actuales del sistema nacional de pensiones enfocado en los fondos de pensión complementaria, se alcanzan las siguientes conclusiones:

El rendimiento histórico promedio real de los fondos de Pensión Complementaria ha sido positivo, es decir el rendimiento ha sido mayor que la inflación durante los últimos 10 años, por lo tanto, han contribuido a generar un mayor beneficio económico a sus afiliados.

El principal riesgo para la rentabilidad promedio real de los Fondos de pensión complementaria, es que un incremento en la inflación ocasione un rendimiento real menor.

El rendimiento anual real, al verse afectado por los efectos temporales (plusvalía de un título, aumento de demanda de una emisión, cambios en tasas de interés, tipo de cambio), no es el mejor parámetro para decidir cuál debe ser la operadora que administre los fondos.

En cuanto a los saldos administrados, los fondos de pensión complementaria han presentado un crecimiento constante en los últimos 5 períodos, sin embargo, la variación año tras año del número de afiliados ha sido positiva, pero mostrando disminución en comparación con el período anterior. Se demuestra que el monto administrado no tiene relación significativa con el número de afiliados.

Los factores que pueden afectar el cambio en los saldos administrados por los distintos fondos son, el desempleo, el empleo informal y los cambios demográficos, tales como aumento en el número de pensionados con respecto a la cantidad de aportantes. En el caso del VOL A, los retiros anticipados y traslados de afiliados al VOL B son las principales razones que impactan el saldo del fondo.

De acuerdo al detalle de la composición de las carteras de inversión de los fondos de pensión complementaria en Costa Rica se concluye:

Los fondos del ROP en su mayoría se invierten en el sector público, conformado por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica, donde se invierten en un plazo de 1 a 10 años. En el caso de los fondos de pensión voluntarios, estos presentan la misma situación del ROP en cuanto a conformación de cartera y plazo de inversión.

Los principales riesgos en cuanto la composición de las carteras por sector, emisor y plazo son: riesgo de concentración, sistémico, de liquidez y solvencia.

El análisis financiero y de riesgo de los fondos de pensión complementaria arroja las siguientes conclusiones.

En cuanto al costo promedio per cápita, el VOL A es el que presenta el costo de administración más alto para el afiliado, seguido del ROP y por último el VOL B.

En relación con la cantidad de afiliados por fondo, el ROP es el fondo que más afiliados concentra debido a su naturaleza, mientras que en el ámbito de los voluntarios el VOL A es quien cuenta con mayor número de afiliados.

Para una OPC el costo por administrar cada colón acumulado en el ROP es más alto respecto a los fondos voluntarios.

Las conclusiones al proyectar con base en datos históricos la tendencia de la rentabilidad en términos relativos y absolutos, monto administrado en cuenta individual, y costos de administración de los fondos de pensión complementaria en Costa Rica, son:

Se obtienen resultados positivos al proyectar la rentabilidad aún en los escenarios pesimistas, lo que evidencia una rentabilidad por encima de la inflación.

En el caso de la proyección del monto administrado, aunque se aplican tasas de crecimiento diferentes en los tres escenarios, la variación entre uno y otro no es tan significativa.

En cuanto a las comisiones, se espera un crecimiento constante en los ingresos de los fondos de pensiones, a pesar de que por normativa, el porcentaje de comisión irá disminuyendo.

Con base en la caracterización de los modelos alternativos de inversión en multifondos y obra pública para los fondos de pensión complementaria en Costa Rica, se concluye:

El modelo multifondos contará con tres fondos, en los cuales los afiliados se ubicarán según su edad. Aunque el modelo pretende mejorar tanto rentabilidad como manejo de riesgo el mismo no puede ser implementado aún, debido a que por condiciones demográficas actuales, solo se contaría con un modelo de dos fondos.

De momento no se cuenta con una propuesta formal de financiamiento de obra pública con recursos de los fondos de pensión complementaria, por lo que la implementación de un modelo de este tipo no se va a dar en un corto y mediano plazo.

Al determinar el posible funcionamiento de un nuevo modelo de pensiones en caso de cierre del IVM, administrado por la CCSS, se alcanzan las siguientes conclusiones.

En caso de un nuevo sistema que no contemple el IVM, se pasaría de un régimen de reparto a uno de capitalización individual, considerando el desarrollo del sistema de pensiones de Costa Rica se concluye que, en caso de ceder la administración de los fondos a entidades privadas, podría darse una disminución de los beneficios percibidos por el afiliado al momento de la pensión.

Antecedentes internacionales

Tema: Costo De Proporcionar Una Garantía Al Sistema De Pensiones De Argentina Y Perú hecho por Gastón Moroni Cruz y Markos Sekul Iriarte año noviembre 2007.

Universidad de Chile, Facultad de ciencias económicas y administrativas Escuela de Posgrado, Economía y Negocios. Junio 2015

Análisis de resultados

Los resultados encontrados en esta investigación, están en línea con los encontrados por el Dr. Romero (Año 2000), quien analizó el caso chileno. Debido a la alta correlación que existe entre las variaciones porcentuales de las cuotas individuales de cada una de las AFP y las variaciones de la industria (tanto para Perú como para Argentina), así como a la baja volatilidad en los retornos de estas, se esperaba que los resultados que se obtuviesen arrojaran como conclusión que el costo de la garantía de proveer una garantía mínima por parte de una AFP fuera cercano a cero. En este sentido, y luego de realizar las simulaciones a través del *software* GAUSS, estas indican que el valor de la garantía de rentabilidad mínima otorgada por una AFP, corresponde al 0,073% del fondo administrado, asumiendo que esta AFP es una administradora cuyo fondo administrado se asemeja al 10% del mercado. Los datos relevantes de la simulación asumen una tasa de descuento del 4% (tasa libre de riesgo), una volatilidad anual de los retornos igual al 4% y una correlación igual a 80%. Respecto de la correlación que hay entre cada una de las AFP y la industria, esta supera en promedio el valor de 95% (especialmente en el caso peruano), lo cual hace suponer que en un escenario en que se mantenga la volatilidad de los retornos, el costo de la garantía de proveer una rentabilidad mínima por parte de una AFP será aún menor, es decir prácticamente igual a cero.

Asimismo, y respecto de la volatilidad anual de los retornos del valor cuota, el valor de esta es aproximadamente de un 3% anual para el caso peruano y de un 4% anual para el caso argentino.

De suponerse una volatilidad menor, y asumiendo constante el valor de la correlación de los retornos, también se debería esperar un menor valor en el costo de otorgar una garantía de rentabilidad mínima.

Conclusiones

Después de utilizar el análisis contingente para valorar el costo de la garantía de rentabilidad mínima ofrecida por una administradora de fondos de pensiones, y asumiendo los supuestos de tener una volatilidad del 4% para los retornos de los valores cuota, y una correlación del 80% entre los retornos de los valores cuotas de las AFP y los de la industria, el costo estimado de la garantía asciende a un 0,073% del fondo administrado. Mientras mayor sea la volatilidad de los retornos en los valores cuota o menor sea la correlación entre los retornos que otorga el portafolio de una AFP en comparación con el de la industria, mayor deberá ser el costo de la garantía. Por un lado, si la volatilidad de los retornos es mayor, entonces mayor es la probabilidad de que los retornos de una AFP en particular se alejen del retorno promedio de la industria. Asimismo, y dada como constante un cierto nivel de volatilidad, mientras menos correlacionado estén los portafolios de las AFP en comparación con el de la industria, mayor es la probabilidad de que éstas deban hacerse cargo del pago de la garantía (al estar menos correlacionados los portafolios existe la posibilidad de que la AFP obtenga menores retornos en comparación al de la industria – como también está la posibilidad de que obtenga retornos mayores –).

Respecto del esquema actual en que se encuentra la industria de las AFP, y tal como lo plantea Céspedes (2005), las entidades reguladoras deberían exigir a las administradoras de fondos de retiro el cumplimiento de los siguientes requisitos:

a) Que se establezca un sistema de previsión sólido que garantice a los trabajadores una pensión aceptable al momento de su jubilación y que este sea concordante con los aportes que el trabajador hace durante su vida laboral.

b) Contribuir al desarrollo del mercado de capitales (aumentando con ello la eficiencia en el ahorro interno).

c) Eliminar las ineficiencias provocadas en los antiguos sistemas públicos de administración de fondos para la jubilación.

Se ha podido ver, con el transcurso del tiempo, que los dos últimos objetivos se han ido cumpliendo, pero el primero, aquel que se refiere a las pensiones aceptables que recibirán los trabajadores, no puede aún juzgarse debido al poco tiempo de funcionamiento que tienen los nuevos sistemas previsionales.

Una de las cosas que más llama la atención, es el comportamiento que han tenido los valores cuota de los fondos administrados pues existe una fuerte correlación entre ellos. Esto hace preguntar si la tendencia seguida por estos es determinística o es completamente aleatoria. Se esperaría que si los fondos son invertidos en el sistema financiero, entonces la tendencia seguida por los fondos debería ser estocástica (debida a la naturaleza estocástica propia del sistema financiero). Además, uno esperaría que se dé una heterogeneidad en el producto ofrecido, porque, de lo contrario, se estará en presencia de una homogeneidad de producto, haciendo que el sistema no sea tan competitivo.

Respecto de esto último, a futuro deberían considerarse estudios que apunten en la dirección de analizar el impacto (positivo o negativo) que tendrá el actual sistema de comisiones o bien el esquema de industria en que se desenvuelve actualmente el mercado de administradoras de fondos de pensiones. Esto es, ¿se está frente a un mercado que es competitivo y que garantiza un buen manejo de los actuales fondos administrados? En función de las características que ofrece el actual mercado de administración de fondos de retiro, queda la puerta abierta para que se investigue respecto de las características oligopólicas que tiene la industria y el impacto que esto puede tener en las futuras pensiones de los trabajadores. La teoría de juegos es una importante herramienta de estudio que puede entregar interesantes conclusiones al respecto.

Por último, no se debe desconocer que la fuerte regulación a la cual se ven enfrentadas las administradoras de fondos de pensiones afecta la rentabilidad de los fondos que éstas administran y por ende, los futuros montos de jubilación que percibirán los trabajadores. Esto da pie para seguir avanzando en torno a saber si las actuales rentabilidades obtenidas por las AFP están o no en concordancia con las rentabilidades que ellas perciben al administrar los fondos de pensiones que se les ha encomendado por parte de los afiliados al sistema de pensión actual.

1.5 Proyecciones

El objetivo de esta investigación es analizar los rendimientos de una operadora de pensiones del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) en Costa Rica. Para lograr este objetivo, se plantea realizar las siguientes proyecciones:

Recopilación y análisis de datos históricos: Se recopilarán datos históricos de los rendimientos de la operadora de pensiones en el fondo ROPC en un período de, al menos, los últimos tres años. Estos datos incluirán información sobre las rentabilidades obtenidas, así como los indicadores financieros y variables macroeconómicas relevantes en cada período.

Análisis de los rendimientos: Se realizará un análisis detallado de los rendimientos de la operadora de pensiones en el ROPC. Esto implicará el cálculo de medidas de desempeño, como la tasa de rendimiento promedio, la desviación estándar y otras métricas relevantes. Además, se compararán los rendimientos de las diferentes operadoras para identificar posibles diferencias significativas en su desempeño.

Evaluación de factores de influencia: Se identificarán y evaluarán los factores que pueden influir en los rendimientos de la operadora de pensiones en el ROPC. Esto incluirá el análisis de variables macroeconómicas, como el crecimiento económico, las tasas de interés, la inflación y el desempeño del mercado de valores. Asimismo, se considerarán factores internos, como la estrategia de inversión y la calidad de su gestión de riesgos.

Comparación con otras opciones de inversión: Se compararán los rendimientos de las operadoras de pensiones del ROPC con otras opciones de inversión disponibles en el mercado costarricense. Esto permitirá determinar si los rendimientos obtenidos por la operadora de pensiones son competitivos en comparación con alternativas de inversión similares, como fondos de inversión, bonos gubernamentales u otros instrumentos financieros.

Proyecciones de rendimientos futuros: Con base en los análisis realizados, se proyectarán los rendimientos futuros de la operadora de pensiones en el ROPC. Estas proyecciones se elaborarán considerando los factores macroeconómicos y las tendencias identificadas en el análisis histórico. Cabe destacar que las proyecciones estarán sujetas a ciertos niveles de incertidumbre y supuestos específicos, los cuales se explicitarán y justificarán en el estudio.

Conclusiones y recomendaciones: Finalmente, se presentarán las conclusiones derivadas del análisis realizado y se formularán recomendaciones para mejorar el desempeño de la operadora de pensiones en el ROPC, en términos de su gestión de inversiones y la comunicación de los rendimientos a los afiliados.

CAPÍTULO II

MARCO TEÓRICO

CAPÍTULO II MARCO TEÓRICO

2.1 Fundamentos del sistema de pensiones

El sistema de pensiones en Costa Rica está compuesto por dos regímenes principales: el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), Jubilaciones y pensiones del Poder Judicial, Junta de Pensiones del Magisterio y el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC). A continuación, una breve explicación de cómo funciona cada uno de ellos:

Fuente: ¿Cómo está constituida? - Supen. (s. f.). Supen. <https://www.supen.fi.cr/como-se-compone>

2.1.1 Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM)

El Régimen de IVM es administrado por la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS) y cubre a todos los trabajadores asalariados, tanto del sector público como del sector privado. Los afiliados al sistema contribuyen mensualmente con un porcentaje de su salario, y estos fondos se utilizan para financiar las pensiones de invalidez, vejez o muerte.

Pensiones por invalidez: En caso de que un trabajador se invalide antes de alcanzar la edad de jubilación, puede solicitar una pensión de invalidez si cumple con los requisitos establecidos por la CCSS. La pensión se calcula en función del porcentaje de invalidez y los años de cotización del trabajador.

Pensiones por vejez: Cuando un trabajador alcanza la edad de jubilación (62 años para los hombres y 60 años para las mujeres), puede solicitar una pensión de vejez. El monto de la pensión se basa en el promedio de los salarios cotizados durante los últimos veinte años (últimas 240 cuotas aportadas) y el número de años cotizados al sistema.

Pensiones por muerte: En caso de fallecimiento de un afiliado al sistema, se otorgan pensiones de sobrevivencia a los beneficiarios elegibles, como el cónyuge, hijos menores de edad o hijos con discapacidad. El monto de la pensión varía según el grado de parentesco y la situación particular de cada caso.

2.1.2 Información general sobre jubilaciones y pensiones del Poder Judicial

Los requisitos para adquirir el derecho de pensión en el régimen del Poder Judicial han presentado varios cambios el mas actual es la Ley N°. 9544 del 24 de abril de 2018, vigente a partir del 22 de mayo de 2018, un contribuyente adquiere el derecho de pensión después de 35 años de servicio y 65 años.

Los beneficios adquiridos son los siguientes:

Los servidores con 20 o más años de servicio en el Poder Judicial, podrán acogerse a una jubilación anticipada si no se cumpliera con la edad o el número de años de servicio citado en el artículo anterior. Esta se calculará en la siguiente forma:

a) Si el retiro se produjere al cumplir treinta y cinco o más años de servicio, pero sin haber cumplido los sesenta y cinco años, la jubilación se calculará en proporción a la edad del servidor:

1) Las mujeres deben haber cumplido al menos sesenta años y los hombres al menos sesenta y dos años.

2) El cálculo se hará multiplicando la pensión obtenida según lo establecido en el artículo 224 para el cálculo de la jubilación ordinaria, por la edad del servidor y el producto se dividirá entre sesenta y cinco; el resultado de esta operación constituirá el monto de la jubilación anticipada.

b) Si el retiro se produjere al cumplir el servidor sesenta y cinco o más años de edad, pero antes de cumplir treinta y cinco años de servicio, la jubilación se acordará en proporción a los años laborados, siempre que el número de años servidos no sea inferior a veinte. Para fijarla, se multiplicará el monto de la jubilación ordinaria indicado en el artículo 224 por el número de años servidos y el producto se dividirá entre treinta y cinco; el resultado será el monto de la jubilación anticipada.

En cuanto a los beneficios de pensión, éstos se encuentran regulados en lo dispuesto por el artículo N°. 228 de la Ley Orgánica vigente.

Fuente: User, S. (s. f.). Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial. Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial. <https://fjp.poder-judicial.go.cr/index.php/quienes-somos/fondo-de-jubilaciones-y-pensiones>

2.1.3 Régimen de Capitalización Colectiva (RCC) de la Junta de Pensiones del Magisterio

Es un Régimen de Capitalización completa, lo que significa que todas las cotizaciones, inversiones y rendimientos se toman de forma colectiva para el pago de las pensiones actuales y futuras.

La adscripción es obligatoria para todas las personas que se desempeñan en el Magisterio Nacional y hayan ingresado a laborar a partir del 15 de julio de 1992.

El trabajador debe cotizar con un 8%, el Patrono con un 6.75% y el Estado como tal un 1.57%.

La edad mínima de retiro es de 55 años con 396 cotizaciones.

El monto de la pensión por vejez es del 60% del salario de referencia. Ese monto se aumenta en un 0.1%, del salario de referencia, por cada cuota adicional a las 240. Es importante señalar que el salario de referencia es el promedio de los salarios reportados al RCC del trabajador, traídos a valor presente (actualizados por inflación).

Los montos de las pensiones se revaloran cada 6 meses de acuerdo con los estudios que realiza el Departamento Actuarial de JUPEMA, para garantizar el pago de las pensiones actuales y futuras del RCC. La Junta Directiva y la Dirección Ejecutiva, tienen como prioridad en su plan de trabajo, establecer todos los mecanismos necesarios para una eficiente labor administrativa. Fuente: Régimen de Capitalización Colectiva (RCC) - Junta de Pensiones y Jubilaciones del Magisterio Nacional. (s. f.). <https://www.juntadepensiones.cr/contenido/regimen-de-capitalizacion-colectiva-rcc>

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) El Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias será un régimen de capitalización individual y tendrá como objetivo complementar los beneficios establecidos en el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la CCSS o sus sustitutos, para todos los trabajadores dependientes o asalariados. Fuente: Ley de

protección al trabajador 7983
http://www.pgrweb.go.cr/scij/Busqueda/Normativa/Normas/nrm_texto_completo.aspx?param1=NRTC&nValor1=1&nValor2=58939&nValor3=73501¶m2=1&strTipM=TC&lResultado=2&strSim=simp

2.1.4 Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC)

Es un sistema complementario administrado por operadoras de pensiones privadas. Su objetivo es brindar a los trabajadores la posibilidad de incrementar sus ingresos de jubilación mediante la participación en fondos de inversión.

Las contribuciones de los trabajadores afiliados al ROPC deben aportar un porcentaje de su salario mensual a la operadora de pensiones de su elección. Estas contribuciones se invierten en diferentes fondos de inversión, que pueden variar en cuanto a su nivel de riesgo y rendimiento potencial.

Es la contribución que realiza el trabajador dependiente o independiente a manera de ahorro previsional, y que efectúa de forma obligatoria o voluntaria al Sistema Previsional que este afiliado, los aportes están destinado para financiar su pensión de jubilación, y/o poder acceder a las prestaciones de invalidez o sobrevivencia. Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas de Perú
https://www.mef.gob.pe/es/?option=com_seoglossary&language=es-ES&Itemid=102014&lang=es-ES&view=glossaries&catid=24&limit=15

Las operadoras de pensiones por la gestión de fondos son responsables de administrar los fondos de inversión y seleccionar las inversiones adecuadas para obtener rendimientos. La elección de las inversiones está sujeta a regulaciones y límites establecidos por las autoridades financieras de Costa Rica.

La gestión o inversión activas es el proceso de inversión a través del cual el gestor de un fondo de inversión busca y selecciona activos financieros basado en su propio criterio y análisis, con el objetivo de conseguir unas rentabilidades superiores a las del mercado. Fuente: Bestinver
<https://www.bestinver.es/terminos/gestion-activa/>

Los trabajadores tienen la libertad de elegir la operadora de pensiones donde desean invertir sus contribuciones. Pueden cambiar de operadora en cualquier momento si así lo desean.

La libre transferencia, consiste en trasladar a otra operadora de pensiones los fondos para su administración. Para trasladarse de operadora debe haber transcurrido seis meses desde la última vez que se trasladó de una operadora a otra. Fuente: Supen. (s. f.). Supen. <https://www.supen.fi.cr/como-me-cambio-de-operadora>

Al momento de la jubilación, los trabajadores afiliados al ROPC podrán acceder a una pensión adicional a la otorgada por el Régimen de IVM, la cual dependerá del rendimiento de las inversiones realizadas en su cuenta individual y de las políticas que regulan el fondo.

2.1.5 Rentabilidad en los fondos de pensiones

Los conceptos clave relacionados con la rentabilidad de los fondos de pensiones son los siguientes:

El rendimiento se refiere al incremento o disminución del valor de un fondo de pensiones en un período determinado. Representa la ganancia o pérdida generada por las inversiones realizadas por el fondo. Se expresa generalmente como un porcentaje y puede ser positivo (ganancia) o negativo (pérdida).

Rendimiento es el producto o utilidad que rinde o da alguien o algo. Fuente: Asale, R.-. (s. f.). rendimiento | Diccionario de la lengua española. «Diccionario de la lengua española» - Edición del Tricentenario. <https://dle.rae.es/rendimiento>

Las ganancias son los beneficios obtenidos por un fondo de pensiones como resultado de las inversiones realizadas. Estas ganancias pueden provenir de diversos activos financieros, como acciones, bonos, bienes raíces u otros instrumentos de inversión. Las ganancias contribuyen al crecimiento del valor del fondo y, por lo tanto, aumentan la rentabilidad de este.

Ganancia: Utilidad que resulta del trato, del comercio o de otra acción. Fuente: Asale, R.-. (s. f.-a). ganancia | Diccionario de la lengua española. «Diccionario de la lengua española» - Edición del Tricentenario. <https://dle.rae.es/ganancia>

Las pérdidas son las disminuciones en el valor de un fondo de pensiones debido a un rendimiento negativo de las inversiones. Pueden ocurrir cuando los activos en los que se invierte disminuyen su valor, ya sea por fluctuaciones en los mercados financieros o por eventos

específicos que afectan dichos activos. Las pérdidas pueden reducir la rentabilidad del fondo y afectar los rendimientos finales para los afiliados.

Perdidas: En contabilidad, resultado negativo de deducir los ingresos de la empresa, en un período determinado, todos los costes y gastos devengados durante el mismo. Si el resultado es positivo, hay beneficio. Fuente: pérdida. (s. f.). <https://www.expansion.com/diccionario-economico/perdida.html>

La tasa de retorno es una medida que indica la rentabilidad obtenida por un fondo de pensiones en relación con el monto de las inversiones realizadas. Se calcula dividiendo las ganancias (o pérdidas) generadas por el fondo en un período específico entre el valor inicial de las inversiones. Por lo general, se expresa como un porcentaje. La tasa de retorno proporciona una medida de la eficiencia y el éxito de las inversiones realizadas por el fondo en la generación de rendimientos para los afiliados.

Tasa de retorno: Es una medida utilizada en la evaluación de proyectos de inversión para comprobar la viabilidad de una inversión. Permite comparar inversiones entre ellas. Cuanto mayor sea la TIR mejor será la inversión. Fuente: Arias, A. S. (2023). Tasa interna de retorno (TIR). Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/tasa-interna-de-retorno-tir.html>

Es importante destacar que la rentabilidad de los fondos de pensiones puede estar sujeta a fluctuaciones debido a las condiciones del mercado, los cambios en la economía, la gestión de inversiones y otros factores externos. Además, los rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros, por lo que es fundamental realizar un análisis adecuado de los riesgos y las perspectivas de inversión antes de tomar decisiones relacionadas con los fondos de pensiones.

Existen diversos enfoques y métodos utilizados para medir y evaluar la rentabilidad de los fondos de pensiones. Dos enfoques comunes: la rentabilidad nominal y la rentabilidad ajustada al riesgo.

La rentabilidad nominal se refiere al rendimiento de un fondo de pensiones sin tener en cuenta el riesgo asociado. Se calcula como el porcentaje de incremento o disminución del valor de un fondo durante un período determinado, considerando únicamente las ganancias o pérdidas generadas por las inversiones. La rentabilidad nominal es una medida simple y directa de los resultados financieros del fondo.

La rentabilidad nominal es la que aparentemente obtiene un inversor. Aparentemente, porque no tiene en cuenta si los precios han subido o han bajado. No tiene en cuenta factores que impactan sobre el poder adquisitivo del inversor, como la inflación, pudiendo aumentar o disminuir su capacidad de compra. Fuente: Díaz, N. (2022). Rentabilidad nominal. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/rentabilidad-nominal.html>

El rendimiento ajustado al riesgo de capital o RAROC por sus siglas en inglés (Risk-adjusted return on capital) es una metodología que propone una variación al ratio de rentabilidad financiera o ROE. Su objetivo es calcular el margen de ganancia que obtiene un banco por un producto o cartera de clientes. Fuente: Westreicher, G. (2022b). Rendimiento ajustado al riesgo de capital (RAROC). Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/rendimiento-ajustado-al-riesgo-de-capital-raroc.html>

La rentabilidad ajustada al riesgo tiene en cuenta la relación entre el rendimiento y el nivel de riesgo asumido por el fondo de pensiones. Reconoce que los rendimientos positivos pueden ser el resultado de asumir mayores niveles de riesgo y viceversa. Hay varios métodos para evaluar la rentabilidad ajustada al riesgo, algunos de los cuales son:

La ratio de Sharpe compara la rentabilidad de un fondo con su volatilidad o riesgo. Cuanto mayor sea el índice de Sharpe, mayor será la rentabilidad ajustada al riesgo. Este índice se calcula dividiendo la rentabilidad promedio del fondo por encima de la tasa libre de riesgo por la desviación estándar de los rendimientos del fondo.

La ratio de Sharpe es una medida para analizar el rendimiento de una inversión, comparado con el activo sin riesgo y ajustado por el riesgo que supone esa inversión. Fuente: Arias, A. S. (2023a). Ratio de Sharpe. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/ratio-de-sharpe.html>

La ratio de Treynor también mide la rentabilidad ajustada al riesgo al considerar la relación entre el rendimiento y el riesgo sistemático del fondo. Se calcula dividiendo la diferencia entre la rentabilidad del fondo y la tasa libre de riesgo por el beta del fondo, que mide su sensibilidad a los movimientos del mercado.

El Ratio de Treynor es una medida para analizar el rendimiento de una cartera, comparándola contra el activo sin riesgo y ajustando por unidad de riesgo, utilizando la Beta como medida de

riesgo. Fuente: Alfonso. (2023). Ratio de Treynor. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/ratio-de-treynor.html>

El índice de información compara la rentabilidad de un fondo con respecto a un índice de referencia (como un índice de mercado). Mide la capacidad del fondo para superar al índice de referencia. Un índice de información positivo indica una rentabilidad superior a la del índice de referencia.

Estos enfoques y métodos permiten evaluar la rentabilidad de los fondos de pensiones de manera más completa, considerando tanto los resultados financieros como el nivel de riesgo asumido. Es importante utilizar una combinación de estos enfoques y considerar otros factores, como el horizonte temporal, los objetivos del fondo y las preferencias de riesgo de los afiliados, para obtener una evaluación más precisa de la rentabilidad de los fondos de pensiones.

Análisis de la rentabilidad en el contexto de los fondos de pensiones, tiene un impacto directo en los resultados financieros para los afiliados. A continuación, la importancia del análisis de la rentabilidad y su impacto:

Seguridad financiera en la jubilación el objetivo principal de un fondo de pensiones es asegurar una fuente de ingresos estable y adecuada para los afiliados durante su jubilación. La rentabilidad del fondo tiene un papel fundamental en la capacidad del fondo para generar rendimientos y aumentar el valor de las cuentas individuales de los afiliados. Una rentabilidad sólida es crucial para garantizar la seguridad financiera en la etapa de retiro.

Crecimiento del capital acumulado los fondos de pensiones son fuentes de inversión a largo plazo, y la rentabilidad es el factor clave para el crecimiento del capital acumulado por los afiliados. Un rendimiento positivo y competitivo permite que los ahorros de los afiliados se incrementen a lo largo del tiempo, lo que les brinda la oportunidad de obtener un mayor beneficio económico en su jubilación.

La acumulación del capital alude a la acumulación de bienes de capital, capital financiero y capital humano. Fuente: López, J. F. (2022). Acumulación del capital. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/acumulacion-del-capital.html>

Mejora del nivel de vida en la jubilación una rentabilidad adecuada en los fondos de pensiones puede tener un impacto significativo en el nivel de vida de los afiliados durante su jubilación. Un rendimiento más alto puede generar mayores ingresos, lo que permite a los jubilados mantener un nivel de vida cómodo, cubrir sus necesidades básicas y disfrutar de actividades y experiencias adicionales.

La jubilación es el procedimiento administrativo de abandonar el mercado laboral principalmente por motivos de vejez. Sin embargo, es un trámite que también puede iniciarse por situaciones extraordinarias que impidan al individuo seguir trabajando. Esto sucede, por ejemplo, en caso de un accidente que ocasione invalidez permanente. Fuente: Westreicher, G. (2022c). Jubilación. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/jubilacion.html>

Cumplimiento de los objetivos de inversión los afiliados suelen tener objetivos y expectativas específicas en cuanto al rendimiento de sus fondos de pensiones. Esto puede estar relacionado con alcanzar ciertos montos de ahorro, financiar proyectos personales o cumplir con sus metas financieras a largo plazo. El análisis de la rentabilidad permite evaluar si los fondos están logrando estos objetivos y ajustar las estrategias de inversión en caso necesario.

Un objetivo es el planteo de una meta o un propósito a alcanzar, y que, de acuerdo al ámbito donde sea utilizado, o más bien formulado, tiene cierto nivel de complejidad. Fuente: Definición de Objetivo - Qué es y Concepto. (s. f.). <https://enciclopedia.net/objetivo/>

Elección de la operadora de pensiones la rentabilidad es un factor clave que influye en la elección de la operadora de pensiones por parte de los afiliados. Las personas suelen comparar el desempeño pasado de diferentes operadoras y sus fondos para tomar decisiones informadas. Una operadora con un historial sólido de rentabilidad puede generar confianza en los afiliados y atraer a nuevos participantes al sistema de pensiones.

Todo trabajador tiene derecho a cambiar de operadora sin costo alguno, lo que se denomina en la Ley de Protección al Trabajador "libre transferencia". Fuente: Preguntas frecuentes - Supen. (s. f.). Supen. <https://www.supen.fi.cr/preguntas-frecuentes>

El análisis de la rentabilidad en los fondos de pensiones es esencial para evaluar el desempeño financiero, garantizar la seguridad económica en la jubilación, impulsar el crecimiento del capital acumulado y cumplir con los objetivos de inversión de los afiliados. Una rentabilidad sólida

contribuye directamente al bienestar financiero y al nivel de vida en la etapa de retiro, por lo que es un aspecto fundamental en la gestión de los fondos de pensiones.

Existen varios factores clave que influyen en la rentabilidad de los fondos de pensiones. Se detallan algunos de los factores más relevantes:

Las políticas de inversión adoptadas por los fondos de pensiones desempeñan un papel fundamental en su rentabilidad. Estas políticas incluyen decisiones sobre la asignación de activos, la diversificación de la cartera y la estrategia de inversión a largo plazo. Una política de inversión bien diseñada y ejecutada puede generar rendimientos sólidos y reducir el riesgo asociado.

La política de inversión de un fondo de inversión está formada por el conjunto de criterios que determinan cuándo, cuánto y dónde invertir. Fuente: López, J. F. (2022b). Política de inversión. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/politica-de-inversion.html>

El rendimiento de los activos en los que se invierten los fondos de pensiones tiene un impacto directo en su rentabilidad. Los activos comunes en los que se invierten incluyen acciones, bonos, bienes raíces, fondos mutuos, entre otros. Un rendimiento positivo en estos activos contribuye al crecimiento del valor del fondo y, por lo tanto, a la rentabilidad para los afiliados.

La rentabilidad de los activos o ROA es un ratio financiero que mide la capacidad de generar ganancias. Esto, tomando en cuenta dos factores: Los recursos propiedad de la empresa y el beneficio neto obtenido en el último ejercicio. Fuente: Westreicher, G. (2022c). Rentabilidad de los activos – ROA. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/rentabilidad-de-los-activos-roa.html>

Las tasas de interés tienen un impacto significativo en la rentabilidad de los fondos de pensiones, especialmente en aquellos que invierten en bonos y otros instrumentos de deuda. Las tasas de interés afectan el valor de mercado de los bonos y, en consecuencia, los rendimientos generados por estas inversiones. Cambios en las tasas de interés pueden tener un impacto tanto positivo como negativo en la rentabilidad de los fondos.

El tipo de interés o tasa de interés es el precio del dinero, es decir, es el precio por pagar por utilizar una cantidad de dinero durante un tiempo determinado. Fuente: Kiziryan, M. (2023).

Tasa de interés / Tipo de interés. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/tipo-de-interes.html>

Las condiciones macroeconómicas, como el crecimiento económico, la inflación, la política monetaria y las tendencias del mercado, pueden influir en la rentabilidad de los fondos de pensiones. Por ejemplo, un entorno de crecimiento económico favorable generalmente se asocia con mayores rendimientos en los activos de renta variable. Además, la estabilidad económica y la baja inflación pueden crear un ambiente propicio para la generación de ganancias en los activos de renta fija.

La macroeconomía estudia el funcionamiento global de la economía como conjunto integrado, para así poder explicar la evolución de los agregados económicos. Fuente: Gil, S. (2023). Macroeconomía. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/macroeconomia.html>

La gestión de riesgos es un factor crítico en la rentabilidad de los fondos de pensiones. La capacidad para identificar, medir y gestionar adecuadamente los riesgos asociados a las inversiones es esencial para proteger y mejorar la rentabilidad del fondo. Esto implica implementar estrategias de diversificación, establecer límites de exposición a determinados activos o sectores, y monitorear de cerca los riesgos y su evolución en el tiempo.

La gestión de riesgos es, en esencia, el proceso que comprende la identificación y evaluación de los posibles riesgos que conlleva una acción, así como la creación de un plan para disminuirlos y para reducir las pérdidas potenciales. Fuente: Pedrosa, S. J. (2022b). Gestión de riesgos. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/gestion-de-riesgos.html>

Es importante tener en cuenta que estos factores interactúan entre sí y que la rentabilidad de los fondos de pensiones puede ser volátil y estar sujeta a cambios en el entorno económico y financiero. Por lo tanto, los gestores de fondos deben ser diligentes en el análisis de estos factores y ajustar las estrategias de inversión en consecuencia, para lograr una rentabilidad sólida y consistente a largo plazo.

2.1.6 Estrategias de rentabilidad sostenible

Para lograr una rentabilidad sostenible en los fondos de pensiones, se emplean varias estrategias que buscan maximizar los rendimientos y gestionar los riesgos de manera efectiva. Se

describen algunas de las estrategias más comunes utilizadas en la gestión de fondos de pensiones:

La diversificación es una estrategia fundamental para mitigar el riesgo y maximizar la rentabilidad a largo plazo. Consiste en invertir en una variedad de activos, como acciones, bonos, bienes raíces y otros instrumentos financieros, tanto a nivel nacional como internacional. Al diversificar, se busca reducir la exposición a un solo activo o sector, permitiendo que los rendimientos positivos de algunos activos compensen las pérdidas de otros.

Diversificación de carteras esta guarda relación con las inversiones en activos financieros de renta fija o variable. El objetivo principal es reducir el llamado riesgo específico, ya que el riesgo sistemático no se puede reducir por esta vía. Fuente: Arias, E. R. (2022). Diversificación. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/diversificacion.html>

La selección de inversiones es un proceso en el que se analizan y evalúan activamente las opciones de inversión disponibles. Implica investigar y seleccionar los activos financieros que se consideran más atractivos en términos de rentabilidad, calidad crediticia, potencial de crecimiento y otros factores relevantes. La selección de inversiones se basa en un análisis exhaustivo y en la búsqueda de oportunidades que se enfoque con los objetivos del fondo y las perspectivas de mercado.

Métodos estáticos

No tienen en cuenta el factor tiempo, es decir, considera el mismo valor de cada uno de los flujos de caja independientemente del vencimiento. No tiene en cuenta ni el efecto de la inflación ni de los tipos de interés.

Métodos dinámicos

Tienen en cuenta el factor tiempo, es decir, que los capitales pierden valor con el paso del tiempo, por tanto, para compararlos, deberemos actualizar y/o capitalizar los diferentes flujos de caja que se generan a lo largo de la vida de la inversión.

Fuente: Vázquez, J. (s. f.). Métodos de valoración y selección de proyectos de inversión. <http://www.deconomiablog.com/2014/11/metodos-de-valoracion-y-seleccion-de.html>

Revisión periódica de la cartera: Es fundamental realizar revisiones periódicas de la cartera de inversiones para asegurarse de que esté alineada con los objetivos y las condiciones del mercado. Durante estas revisiones, se analizan y ajustan las asignaciones de activos, se eliminan o se agregan inversiones según sea necesario y se evalúa el rendimiento de las inversiones existentes. La revisión periódica de la cartera permite tomar decisiones informadas y adaptar la estrategia de inversión a medida que evoluciona el entorno económico y financiero.

Una cartera de inversiones o portafolio es la selección de los títulos de instrumentos financieros con los que una persona o empresa cuenta para crecer su patrimonio. Un portafolio o cartera de inversiones puede estar compuesto por fondos de inversión en renta fija o variable, divisas internacionales. Fuente: ¿Qué es una cartera de inversión? | Actinver. (s. f.-b). <https://www.actinver.com/que-es-cartera-de-inversion>

Enfoque a largo plazo la rentabilidad sostenible en los fondos de pensiones se basa en un enfoque a largo plazo. Los fondos de pensiones están diseñados para cubrir las necesidades de los afiliados en la jubilación, que generalmente es un horizonte temporal prolongado. Por lo tanto, se busca evitar decisiones impulsivas basadas en fluctuaciones a corto plazo y se enfoca en estrategias de inversión que generen rendimientos consistentes y estables a lo largo del tiempo.

Las inversiones a largo plazo son una forma conocida para acumular riqueza y alcanzar objetivos financieros a futuro, como la jubilación, prepararse para la educación universitaria de los hijos o la compra de una casa. Fuente: El Economista. (2023b, mayo 5) Marcos Neumann García. Cómo mantener un enfoque a largo plazo en las inversiones: estrategias clave para el éxito financiero. El Economista. <https://www.eleconomista.com.mx/opinion/Como-mantener-un-enfoque-a-largo-plazo-en-las-inversiones-estrategias-clave-para-el-exito-financiero-20230508-0070.html>

Estas estrategias, cuando se aplican de manera adecuada y conforme, pueden contribuir a lograr una rentabilidad sostenible en los fondos de pensiones. Sin embargo, es importante destacar que no existe una estrategia única que sea aplicable a todos los fondos, ya que cada fondo tiene sus propias metas, características y restricciones.

A continuación, se presentan algunos ejemplos de estrategias exitosas implementadas por administradoras de fondos de pensiones en diferentes países:

NZ Super Fund (New Zealand Superannuation Fund) es un fondo de pensiones soberano de Nueva Zelanda. Implementa una estrategia de inversión diversificada y de largo plazo. Una de las características clave de su estrategia es la asignación de activos activa y flexible, lo que les permite ajustar su cartera en respuesta a las condiciones del mercado. Han logrado resultados sólidos a largo plazo mediante inversiones en una amplia gama de clases de activos, incluyendo acciones, bonos, bienes raíces y activos de infraestructura.

Canada Pension Plan Investment Board (CPPIB) es una de las mayores administradoras de fondos de pensiones en Canadá. Su estrategia de inversión se centra en la diversificación global y la generación de rendimientos a largo plazo. Han sido exitosos en la inversión en activos alternativos, como bienes raíces, infraestructura y empresas privadas. Su enfoque en la inversión a largo plazo y la búsqueda de oportunidades en mercados globales les ha permitido obtener rendimientos consistentes.

Government Pension Fund Global (Norwegian Oil Fund): Este fondo soberano de Noruega es conocido como uno de los mayores fondos de pensiones del mundo. Su estrategia de inversión se basa en la diversificación global y en la gestión activa de la cartera. Han sido pioneros en la integración de criterios ambientales, sociales y de gobernanza (ESG) en su proceso de toma de decisiones de inversión. Además, han implementado una política de propiedad activa, lo que implica involucrarse en las decisiones corporativas de las empresas en las que invierten.

PensionDanmark es una administradora de fondos de pensiones en Dinamarca. Han implementado una estrategia de inversión enfocada en activos de infraestructura y bienes raíces, tanto en Dinamarca como a nivel internacional. Han logrado generar rendimientos sólidos y estables a largo plazo mediante la inversión en proyectos de infraestructura como carreteras, puertos y energía renovable. Además, han desarrollado una estrategia de inversión socialmente responsable, considerando factores ESG Environmental (medio ambiente), Social (sociedad) y Governance (gobierno corporativo) en su proceso de toma de decisiones.

Estos ejemplos ilustran cómo diferentes administradoras de fondos de pensiones han implementado estrategias exitosas basadas en la diversificación, la inversión a largo plazo, la gestión activa de la cartera y la consideración de criterios ESG. Sin embargo, es importante tener en cuenta que cada fondo tiene su propio contexto y características específicas, por lo que es fundamental adaptar las estrategias a las necesidades y objetivos de cada fondo de pensiones.

2.1.7 Marco regulatorio y normativo

La gestión de los fondos de pensiones está regulada por la Ley de Protección al Trabajador y su Reglamento, así como por las disposiciones de la Superintendencia de Pensiones (Supen), el órgano encargado de supervisar y regular el sistema de pensiones en el país. Estas regulaciones establecen normas específicas relacionadas con la rentabilidad, la transparencia, la gobernanza y la responsabilidad fiduciaria de las administradoras de fondos de pensiones. Se detallan algunos aspectos relevantes:

Marco regulatorio se refiere a un conjunto de leyes, normas y reglamentos que son aplicables a las funciones o actividades que se planea llevar a cabo y que deben ser identificados para que las actividades se realicen de manera armónica, sin incurrir en riesgos de tipo legal. ASESNEG. (2018b, junio 11). La importancia de considerar los marcos normativos en la implementación de los negocios | ASESNEG. <https://asesneg.com.mx/la-importancia-considerar-los-marcos-normativos-en-la-implementacion-los-negocios/#:~:text=Se%20refiere%20a%20un%20conjunto,en%20riesgos%20de%20tipo%20lega>
l

Rentabilidad: Las administradoras de fondos de pensiones en Costa Rica tienen la responsabilidad fiduciaria de buscar la rentabilidad adecuada para los afiliados. La Ley establece que los rendimientos de los fondos de pensiones deben ser justos y competitivos, tomando en cuenta las condiciones del mercado y los riesgos asociados. Las administradoras deben informar periódicamente sobre los rendimientos obtenidos y proporcionar una proyección de los beneficios futuros para los afiliados.

Transparencia: Las regulaciones exigen que las administradoras de fondos de pensiones proporcionen información clara y comprensible a los afiliados. Deben divulgar información sobre las políticas de inversión, los costos y las comisiones cobradas, así como los riesgos asociados a las inversiones. Además, las administradoras deben publicar informes anuales y trimestrales que contengan información relevante sobre la gestión y el desempeño de los fondos de pensiones.

Transparencia es la característica de una gestión o proceso, basada en valores éticos fundamentales universales como la honestidad, integridad, responsabilidad y eficacia. Fuente:

Transparencia. (s. f.). <https://www.cpccs.gob.ec/transparencia-y-lucha-contra-la-corrupcion/transparencia/>

Transparencia y revelación de información: Las regulaciones promueven la transparencia en la gestión de los fondos de pensiones. Las administradoras están obligadas a proporcionar información clara y completa sobre las políticas de inversión, los costos y las comisiones cobradas, así como los riesgos asociados a las inversiones. Esta transparencia permite a los afiliados evaluar la rentabilidad y tomar decisiones informadas sobre su participación en el fondo. Las estrategias de rentabilidad sostenible deben tener en cuenta esta necesidad de transparencia y proporcionar información clara y comprensible sobre los objetivos de inversión y los resultados obtenidos.

Gobernanza: La Ley establece que las administradoras de fondos de pensiones deben tener una estructura de gobierno adecuada, con órganos de gobierno responsables de la toma de decisiones. Estos órganos deben ser independientes y competentes, y estar conformados por representantes de los afiliados y de la administradora. La regulación también exige la adopción de políticas de inversión y de gestión de riesgos, así como la designación de un oficial de cumplimiento encargado de supervisar el cumplimiento normativo.

La gobernanza es un modo de dirigir un país o entidad buscando el progreso económico, pero también el desarrollo social y el fortalecimiento de las instituciones. Fuente: Westreicher, G. (2022a). Gobernanza. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/gobernanza.html>

Responsabilidad fiduciaria: Las administradoras de fondos de pensiones en Costa Rica tienen la obligación de actuar en el mejor interés de los afiliados. Deben evitar conflictos de interés y tomar decisiones de inversión prudentes, teniendo en cuenta la diversificación de la cartera y la protección de los activos de los afiliados. Además, las regulaciones establecen requisitos de idoneidad y capacitación para los administradores y gestores de fondos, fomentan la rendición de cuentas en la gestión de los fondos de pensiones.

El administrador tiene la responsabilidad fiduciaria de manejar los activos y escoger cuáles valores son los más adecuados a través del tiempo recibiendo por sus servicios una comisión pactada de previo. Fuente: Artículo 2: Definiciones: Administrador de cartera: Profesional responsable del portafolio de activos de un tercero, sea este un individuo, un patrimonio

autónomo como un fondo de inversión o de pensiones.

(s.f.). <http://www.pgrweb.go.cr/DOCS/NORMAS/1/NOVIGEN/R/2000-2009/2000-2004/2003/C369/FE212.HTML>

Es importante destacar que las regulaciones y normativas pueden estar sujetas a cambios y actualizaciones. Por lo tanto, es fundamental que las administradoras de fondos de pensiones en Costa Rica se mantengan actualizadas y cumplan con las disposiciones establecidas por la Ley y la Supen, con el fin de garantizar una gestión adecuada y proteger los intereses de los afiliados.

Las regulaciones relacionadas con la gestión de los fondos de pensiones en Costa Rica tienen un impacto significativo en el diseño e implementación de estrategias de rentabilidad sostenible. Estas regulaciones establecen parámetros y lineamientos que las operadoras de pensiones deben seguir para buscar una rentabilidad adecuada y proteger los intereses de los afiliados. Se analiza cómo algunas de estas regulaciones influyen en el diseño e implementación de estrategias de rentabilidad sostenible:

Límites de inversión y diversificación de cartera, las regulaciones establecen límites y criterios para la asignación de activos de los fondos de pensiones. Estos límites buscan evitar una concentración excesiva de riesgos y fomentar la diversificación de la cartera. En consecuencia, las administradoras deben diseñar estrategias de inversión que cumplan con estos límites y que busquen una combinación adecuada de activos para maximizar la rentabilidad y reducir los riesgos.

Límites de inversión: Restricciones de concentración por emisión, emisor, tipo de instrumento y mercado establecidos en este reglamento como regulación prudencial y de diversificación. Los límites de inversión se establecen como porcentaje del total de inversiones y disponibilidades del fondo administrado. Los límites señalados en este reglamento no constituyen la política de inversión para los fondos administrados. Fuente: Artículo 2: Definiciones: Administrador de cartera: Profesional responsable del portafolio de activos de un tercero, sea este un individuo, un patrimonio autónomo como un fondo de inversión o de pensiones. (s. f.). <http://www.pgrweb.go.cr/DOCS/NORMAS/1/NOVIGEN/R/2000-2009/2000-2004/2003/C369/FE212.HTML>

Evaluación y gestión de riesgos, las regulaciones exigen que las administradoras de fondos de pensiones implementen políticas y procedimientos para evaluar y gestionar los riesgos asociados a las inversiones. Esto implica identificar los riesgos inherentes a cada clase de activos, establecer límites de exposición y tomar medidas para mitigar los riesgos. Las estrategias de rentabilidad sostenible deben tener en cuenta estos requisitos y considerar una gestión de riesgos adecuada para proteger los activos y buscar rendimientos estables a largo plazo.

Evaluación y gestión de riesgos la gestión de riesgos es, en esencia, el proceso que comprende la identificación y evaluación de los posibles riesgos que conlleva una acción, así como la creación de un plan para disminuirlos y para reducir las pérdidas potenciales. Fuente: Pedrosa, S. J. (2022c). Gestión de riesgos. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/gestion-de-riesgos.html>

Las regulaciones influyen en el diseño e implementación de estrategias de rentabilidad sostenible al establecer límites y criterios para la asignación de activos, promover la diversificación de la cartera, exigir una gestión de riesgos adecuada y fomentar la transparencia y la responsabilidad fiduciaria. Las administradoras de fondos de pensiones deben cumplir con estas regulaciones y adaptar sus estrategias para lograr una rentabilidad sostenible que beneficie a los afiliados a largo plazo.

2.2 Relevancia y aplicabilidad al caso de la operadora de pensiones

La rentabilidad del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) es de vital importancia tanto para los afiliados como para las administradoras de fondos de pensiones, como para la operadora de pensiones. Analizar y desarrollar una estrategia de rentabilidad sostenible específica para la operadora de pensiones es fundamental para asegurar resultados financieros favorables y satisfacer las necesidades de los afiliados. Se destacan aspectos relevantes a considerar:

La operadora de pensiones debe evaluar su posición en el mercado de fondos de pensiones en Costa Rica. Esto incluye analizar su cuota de mercado, su participación en el ROPC y su comparación con otras administradoras. Comprender su posición competitiva proporciona una

visión clara de los desafíos y oportunidades, y ayuda a diseñar una estrategia de rentabilidad que le permita destacarse y atraer a más afiliados.

El posicionamiento de mercado es la posición que ocupa un producto o servicio de una empresa determinada en la mente de los consumidores. Siempre tomando como referencia a sus competidores, tanto directos como indirectos. Fuente: Morales, F. C. (2022). Posicionamiento de mercado. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/posicionamiento-de-mercado.html#:~:text=El%20posicionamiento%20de%20mercado%20es,competidores%2C%20tanto%20directos%20como%20indirectos.>

Los afiliados de la operadora de pensiones tienen diferentes perfiles, necesidades y expectativas. Algunos pueden estar cerca de la edad de jubilación, mientras que otros son más jóvenes y tienen un horizonte de inversión a largo plazo. Es importante analizar estos perfiles y comprender sus metas financieras, tolerancia al riesgo y preferencias de inversión. Esto permite desarrollar una estrategia de rentabilidad sostenible que se ajuste a las necesidades y objetivos individuales de los afiliados.

Afiliado es el término utilizado para denominar al individuo que está registrado o inscrito en una institución, ya sea una organización gremial, política, entidad del sistema previsional u otro tipo. Fuente: Westreicher, G. (2022a). Afiliado. Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/afiliado.html>

La operadora de pensiones debe evaluar las características de su cartera de inversiones, incluyendo la diversificación de activos, los riesgos asociados y el rendimiento histórico. Es esencial realizar un análisis exhaustivo de la cartera y considerar la optimización de la asignación de activos, la selección de instrumentos financieros y la gestión de riesgos. Esto ayudará a diseñar una estrategia de rentabilidad sostenible que aproveche las oportunidades del mercado y minimice los riesgos inherentes.

La rentabilidad y el riesgo son aspectos interrelacionados en la gestión de los fondos de pensiones. La operadora de pensiones debe realizar un análisis detallado de la rentabilidad pasada y presente, evaluando el rendimiento de su cartera de inversiones en comparación con los objetivos establecidos. Además, es importante considerar el riesgo asociado a las inversiones y

cómo este puede afectar la rentabilidad a lo largo del tiempo. La estrategia de rentabilidad sostenible debe buscar un equilibrio óptimo entre el rendimiento esperado y la gestión del riesgo.

Definición del análisis de riesgos. La evaluación de riesgos en el ámbito del cumplimiento de los mercados es la evaluación centrada en los riesgos importantes de cumplimiento de los mercados que podrían perjudicar los objetivos financieros de los inversores, el orden de los mercados y dañar la estabilidad financiera general. Fuente: Financial Crime Academy. (2023, 12 mayo). Definición Del Análisis De Riesgos. Financial Crime Academy. <https://financialcrimeacademy.org/es/definicion-del-analisis-de-riesgos/>

Analizar la rentabilidad del ROPC y desarrollar una estrategia de rentabilidad sostenible específica para la operadora de pensiones, es importante para asegurar resultados financieros favorables y satisfacer las necesidades de los afiliados. Al considerar la posición en el mercado, los perfiles de los afiliados y las características de la cartera de inversiones, la operadora de pensiones estará en mejor posición para diseñar una estrategia que maximice la rentabilidad a largo plazo y brinde seguridad financiera a sus afiliados.

CAPÍTULO III MARCO METODOLÓGICO

CAPÍTULO III MARCO METODOLÓGICO

3.1 Enfoque cuantitativo

El método de investigación cuantitativo es un enfoque de investigación o análisis que se caracteriza por la recopilación y el análisis de datos cuantificables y numéricos. Su objetivo principal es medir fenómenos, identificar patrones, establecer relaciones y realizar análisis estadísticos para obtener conclusiones objetivas y basadas en evidencia.

Para llevar a cabo el presente estudio sobre la rentabilidad de una operadora de pensiones en el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) en Costa Rica, se ha decidido emplear un enfoque de investigación cuantitativo. Esta elección se basa en la necesidad de obtener una comprensión completa y precisa de los factores que influyen en la rentabilidad de dicha operadora.

Los métodos cuantitativos se centran en mediciones objetivas y análisis estadístico, matemático o numérico de los datos recopilados mediante encuestas, cuestionarios, o mediante el uso de técnicas informáticas para manipular los datos estadísticos existentes. La investigación cuantitativa se centra en recopilar y generalizar datos numéricos entre grupos, o explicar un fenómeno en particular. Fuente: Arteaga, G. (2021, 25 noviembre). Enfoque cuantitativo: métodos, fortalezas y debilidades - TestSiteForMe. TestSiteForMe. <https://www.testsiteforme.com/enfoque-cuantitativo/>

El enfoque cuantitativo se utilizará como parte fundamental de esta investigación con el objetivo de medir y analizar de manera precisa la rentabilidad del Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria (ROPC) en Costa Rica durante el período comprendido entre 2021 y 2023. Este enfoque se sustenta en la recopilación, análisis e interpretación de datos cuantitativos con el fin de alcanzar una comprensión precisa y objetiva de la rentabilidad del ROPC.

3.2 Población y muestra

Población: La población objetivo de este estudio está constituida por todos los afiliados de la operadora de pensiones de la presente investigación, una operadora de pensiones que opera en el

Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) en Costa Rica. Esta población comprende a los individuos que han elegido a la operadora de pensiones como su administradora de fondos de pensiones de forma opcional. La muestra se seleccionará utilizando métodos estadísticos para asegurar la representatividad de distintos grupos demográficos y perfiles de afiliados.

Es importante mencionar que se respetarán los principios éticos y de confidencialidad al recopilar los datos. Se obtendrá el consentimiento informado de los participantes, y toda la información recopilada se utilizará exclusivamente para fines académicos y de investigación.

Variables e instrumentos de recolección de datos: En este estudio, se recopilan los datos por fuentes secundarias, principalmente registros financieros y estadísticas proporcionadas por las operadoras de pensiones en Costa Rica, así como informes y documentos emitidos por entidades regulatorias pertinentes. Los datos cuantitativos incluirán información detallada sobre los rendimientos de las inversiones, aportes, retiros, costos y otros indicadores relacionados con la rentabilidad del ROPC.

Métodos de Análisis: Para evaluar la rentabilidad del ROPC, se utilizará métodos cuantitativos que se mencionan a continuación:

Rentabilidad de la operadora de pensiones: Esta variable representa el rendimiento financiero de un período determinado. Se medirá utilizando indicadores financieros, como el rendimiento promedio anual, el valor neto de los activos y la tasa de retorno sobre la inversión.

Factores que influyen en la rentabilidad: Se analizarán diferentes factores que pueden tener un impacto en la rentabilidad de la operadora de pensiones. Estos incluyen políticas de inversión, diversificación de la cartera, rendimiento de los activos subyacentes, costos operativos y tasas de interés. Estos factores serán identificados y medidos a través de datos financieros, informes internos de la operadora y otras fuentes relevantes.

Para recolectar los datos necesarios, se utilizarán los siguientes instrumentos:

Informes financieros de la operadora de pensiones: Se recopilarán los informes financieros de la operadora, que contienen datos históricos y detalles sobre la rentabilidad, los activos, los

costos y otros aspectos financieros relevantes. Estos informes proporcionarán información cuantitativa clave para analizar la rentabilidad de la operadora.

Análisis de documentos regulatorios: Se revisarán las regulaciones y normativas pertinentes que afectan la gestión de los fondos de pensiones en Costa Rica. Esto proporcionará una comprensión más amplia del marco normativo en el que opera la operadora de pensiones y su impacto en la rentabilidad.

Análisis de tendencias: Se examinarán las tendencias a lo largo del tiempo en términos de rentabilidad, comparando los resultados de cada año para identificar patrones y cambios significativos.

Este enfoque cuantitativo permitirá obtener resultados precisos y basados en evidencia, los cuales servirán como base sólida para desarrollar una estrategia de rentabilidad efectiva en una operadora de pensiones en Costa Rica.

3.3 Procedimiento de recolección de datos:

El procedimiento de recolección de datos se llevará a cabo en varias etapas, utilizando diferentes fuentes y métodos para obtener información relevante sobre la rentabilidad de la operadora de pensiones. A continuación, se describe el proceso general de recolección de datos:

Recopilación de informes financieros: Se obtendrán los informes financieros más recientes de la operadora de pensiones, que incluyen datos históricos sobre la rentabilidad, los activos, los costos y otros aspectos financieros relevantes. Estos informes serán revisados y analizados para obtener una visión general de la rentabilidad de la operadora.

Análisis de documentos regulatorios: Se revisarán las regulaciones y normativas relevantes que afectan la gestión de los fondos de pensiones en Costa Rica. Se recopilarán y analizarán documentos como leyes, decretos, circulares y políticas gubernamentales relacionadas con la rentabilidad, la transparencia, la gobernanza y la responsabilidad fiduciaria en el sistema de pensiones. Estos documentos proporcionarán información contextual importante sobre el marco normativo en el que opera la operadora de pensiones y su impacto en la rentabilidad.

Análisis de datos

El análisis de datos se llevará a cabo utilizando un enfoque cuantitativo, se apoya en técnicas y herramientas estadísticas para analizar datos, lo que permite establecer relaciones causales o correlativas entre variables y realizar generalizaciones a partir de una muestra representativa de la población. A continuación, se describen los métodos de análisis de datos a utilizar:

Análisis cuantitativo:

Se realizará un análisis estadístico de los datos financieros recopilados, como el rendimiento promedio anual, el valor neto de los activos y la tasa de retorno sobre la inversión. Se utilizarán medidas descriptivas, como promedios, medianas, desviaciones estándar y gráficos, para examinar la tendencia y la variabilidad de la rentabilidad a lo largo del tiempo.

Además, se realizarán pruebas estadísticas, como pruebas de hipótesis y análisis de correlación, para investigar las relaciones entre la rentabilidad y otros factores, como las políticas de inversión, el rendimiento de los activos subyacentes y las condiciones macroeconómicas. Estos análisis permitirán identificar posibles asociaciones significativas y determinar la importancia relativa de cada factor en la rentabilidad de la operadora de pensiones.

Integración de datos:

Se realizará una integración de los hallazgos cuantitativos para obtener un resultado de la rentabilidad de la operadora de pensiones. Los resultados del análisis cuantitativo proporcionarán una base numérica objetiva.

El análisis de datos será una etapa decisiva en este estudio, ya que permitirá responder a las preguntas de investigación y alcanzar los objetivos propuestos. Los resultados obtenidos serán presentados de manera clara y concisa en el informe final de la tesis, respaldados por tablas, gráficos y citas de las entrevistas realizadas.

Consideraciones éticas:

Durante el desarrollo de esta investigación sobre la rentabilidad de la operadora de pensiones, se tomarán en cuenta diversas consideraciones éticas para garantizar la integridad y el respeto hacia los participantes y los datos recopilados. A continuación, se describen las principales consideraciones éticas abordadas en este estudio:

Consentimiento informado: Antes de llevar a cabo cualquier actividad de recolección de datos, se obtendrá el consentimiento informado de los participantes. Se les proporcionará información clara y comprensible sobre los objetivos de la investigación, la naturaleza de su participación, los posibles riesgos y beneficios, así como su derecho a retirarse en cualquier momento sin consecuencias negativas. El consentimiento informado será registrado y almacenado de forma segura.

Confidencialidad y anonimato: Todos los datos recopilados serán tratados de forma confidencial y se mantendrá el anonimato de los participantes. Toda la información recopilada se utilizará exclusivamente con fines de investigación y se protegerá de cualquier divulgación no autorizada. Los datos serán almacenados de manera segura y solo tendrán acceso a los datos el investigador involucrado en el estudio.

No maleficencia y beneficencia: Se realizará un esfuerzo constante para minimizar cualquier posible daño o maleficencia a los participantes. Se considerarán cuidadosamente los posibles riesgos y se tomarán medidas para reducirlos al mínimo. Además, se buscará maximizar los beneficios potenciales de la investigación, tanto para los participantes como para el campo académico y la sociedad en general.

Transparencia y honestidad: Se mantendrá la transparencia y honestidad en todo el proceso de investigación. Se proporcionará información clara y precisa sobre los métodos utilizados, los hallazgos obtenidos y las limitaciones del estudio. Se evitará cualquier manipulación de los datos o inclinación en la interpretación de los resultados.

Es importante destacar que esta investigación cumple con los principios éticos y normas establecidos por la comunidad académica y las instituciones reguladoras. Se busca garantizar la validez, la integridad y el respeto hacia todos los involucrados en el estudio.

En caso de surgir alguna situación ética imprevista durante el desarrollo de la investigación, se informará de inmediato a los responsables institucionales correspondientes y se tomarán las medidas necesarias para abordarla de manera ética y responsable.

3.4 Unidades de Análisis

En este estudio de enfoque cuantitativo, se emplearán unidades de análisis con datos cuantitativos. A continuación, se describen las unidades de análisis específicas para el enfoque de la investigación:

Unidades de análisis cuantitativo:

Las unidades de análisis cuantitativo serán los datos numéricos recopilados a partir de fuentes como, informes financieros, registros de transacciones y datos estadísticos. Estos datos se utilizarán para analizar la rentabilidad de la operadora de pensiones y los factores cuantitativos que podrían influir en ella. Las unidades de análisis cuantitativo podrían incluir, por ejemplo:

Rentabilidad promedio anual de la operadora de pensiones en un período determinado.

Valor neto de los activos de la operadora de pensiones.

Tasas de retorno sobre la inversión de la operadora de pensiones.

Afiliados al ROPC por grupo demográfico:

Edad: División de los afiliados en grupos de edad (por ejemplo, menores de 30, 30-45, 45-60, mayores de 60).

Tipo de inversión:

Clasificación de las inversiones del ROPC en diferentes categorías (por ejemplo, acciones, bonos, bienes raíces) y análisis de la rentabilidad de cada categoría.

Comisiones y costos:

Análisis de las comisiones y los costos administrativos que impactan la rentabilidad de los afiliados.

Duración de la afiliación:

Análisis de la rentabilidad según el tiempo que un afiliado ha estado en el ROPC.

Rentabilidad por año:

Calcular la rentabilidad anual del ROPC durante el período de estudio (2021-2023) para compárala.

Efectos económicos externos:

Verificar cómo eventos económicos externos, como crisis financieras o cambios en las tasas de interés, afectan la rentabilidad.

Rentabilidad en comparación con otros fondos de inversión:

Comparar la rentabilidad del ROPC con otros fondos de inversión disponibles en el mercado.

CAPÍTULO IV

RESULTADOS

CAPITULO IV RESULTADOS

4.1 Gestión de riesgos en la operadora de pensiones

En el ámbito de la industria de pensiones, se trata de administrar los recursos de manera que se puedan crear pensiones en el futuro, manteniendo un equilibrio apropiado entre los beneficios esperados y los riesgos asumidos. Para lograr esto, se lleva a cabo una gestión completa de los riesgos, utilizando diversos indicadores que consideran los niveles de disposición, tolerancia y capacidad de cada fondo, de acuerdo con la estrategia que se haya definido, a través de una evaluación integral.

Apetito de riesgo en la gestión financiera

El apetito de riesgo es un componente crítico de la gestión financiera en las entidades reguladas. En este contexto, el órgano de dirección desempeña un papel fundamental al aprobar y mantener una estrategia de gestión de riesgo y políticas asociadas. Esto asegura la difusión e implementación de estas políticas en toda la organización. Un aspecto importante es la creación de una "Cultura de Riesgo", que promueve la comprensión y gestión de los riesgos en todos los niveles de la entidad.

Declaración de apetito de riesgo

La entidad debe tener una declaración de apetito de riesgo aprobada por el Órgano de Dirección, la cual debe estar alineada con los objetivos, la estrategia, el capital, los planes financieros y las prácticas de remuneración e incentivos. Esta declaración debe ser comunicada a todas las partes interesadas, incluyendo el propio órgano de dirección, la Alta Gerencia, los órganos de control y los empleados de la entidad. Esta declaración debe ser tanto cuantitativa como cualitativa e incluir consideraciones relacionadas con los tipos y niveles de riesgo que la entidad está dispuesta a asumir.

Gestión y control de riesgo

El órgano de dirección también es responsable de definir y comunicar las responsabilidades relacionadas con la gestión y control de riesgos. Esto involucra la identificación de las "Líneas de Defensa" y la formulación de políticas y controles que estén en línea con la Declaración de apetito de riesgo. Además, estas responsabilidades son aplicables a toda la entidad y deben vincularse con la toma de decisiones operativas diarias.

Debido a la importancia de tener una estrategia de gestión de riesgo sólida y comunicar abiertamente el apetito de riesgo en toda la organización. Esto no solo ayuda a la entidad a protegerse contra riesgos financieros, sino que también asegura la alineación de la gestión de riesgos con los objetivos y estrategias generales de la entidad. La creación de una cultura de gestión de riesgos sólida es esencial para una gestión financiera efectiva y el cumplimiento de las regulaciones.

Supervisión de la alta gerencia en el marco de la regulación financiera

En la posición de supervisión desempeñado por el Órgano de Dirección en relación con la Alta Gerencia es un elemento central en la regulación financiera. Se establece una serie de directrices que deben seguirse en este proceso de supervisión. Estas directrices son las siguientes:

Coherencia con la normativa y objetivos

El órgano de dirección tiene la responsabilidad de asegurar que las acciones de la alta gerencia sean consistentes con la normativa, el plan estratégico, las políticas y otras disposiciones aprobadas por el órgano de dirección, incluyendo la Declaración de Apetito de Riesgo.

Seguimiento periódico

Se espera que el órgano de dirección se reúna regularmente con la alta gerencia para dar seguimiento a la gestión de la entidad o de los vehículos de Administración de Recursos de Terceros.

Evaluación crítica de la información

El órgano de dirección debe revisar críticamente las explicaciones y la información proporcionada por la alta gerencia. Esto implica una evaluación detallada de los datos y la toma de decisiones basada en esta información.

Normas de desempeño y remuneración

Se debe establecer normas de desempeño y remuneración adecuadas para la alta gerencia, en línea con los objetivos estratégicos y la solidez financiera de la entidad o la gestión de los Vehículos de Administración de Recursos de Terceros.

Conocimientos y Pericia

Es responsabilidad del órgano de dirección asegurarse de que los conocimientos y la experiencia de la alta gerencia sean adecuados para la naturaleza del negocio o actividad y el perfil de riesgo de la entidad.

Planes de sucesión

El órgano de dirección debe establecer planes de sucesión adecuados para los puestos de la alta gerencia, lo que garantiza la continuidad y la gestión efectiva de la entidad.

Esta normativa es fundamental para garantizar que la alta gerencia de la entidad esté alineada con los objetivos estratégicos y las prácticas de gestión de riesgos, y cumpla con los estándares establecidos por la regulación financiera. La supervisión constante y crítica de la alta gerencia es esencial para la gobernabilidad efectiva de las entidades financieras y el cumplimiento de las regulaciones.

Gestión del riesgo, cumplimiento y control

Estructura para gestión del riesgo

Las entidades financieras deben establecer una unidad o función de gestión de riesgos eficaz, independiente de las líneas de negocio, bajo la dirección de un director de riesgos. Esta unidad debe contar con personal suficiente y con la experiencia necesaria para emitir criterios fundamentados en relación con los riesgos a los que está expuesta la entidad y los vehículos de Administración de Recursos de Terceros. Asimismo, la unidad de gestión de riesgos debe tener acceso a todas las líneas de negocio con potencial de generar riesgos materiales.

Director de riesgos o equivalente

El director de riesgos o equivalente es el encargado de la unidad o función de riesgos, y reporta directamente al órgano de dirección. Debe ser independiente de las líneas de negocio, tener la autoridad y competencia necesarias para supervisar la gestión de riesgos, y contar con acceso a toda la información necesaria. Su designación, cese y otros cambios en su posición, deben ser aprobados por el órgano de dirección.

Responsabilidad de la unidad o función de riesgos

La unidad o función de gestión de riesgos es responsable de identificar, evaluar, medir, informar y dar seguimiento a los riesgos de la entidad o los vehículos de Administración de Recursos de Terceros.

Identificación del riesgo, medición y comunicación

El órgano de dirección debe aprobar un marco de gestión de riesgos que incluye políticas, procedimientos y metodologías para identificar, medir, dar seguimiento, gestionar y comunicar los riesgos que podrían afectar los objetivos de la entidad o los vehículos de Administración de Recursos de Terceros. El marco de gestión de riesgos debe ser claro y entendido por todo el personal y debe definir las responsabilidades de cada dependencia en la gestión de riesgos.

Cumplimiento

El órgano de dirección debe asegurar que la entidad cumple con la legislación y regulación aplicable, así como con las políticas internas aprobadas. También verifica que los órganos de control supervisen el cumplimiento de la regulación en sus áreas de competencia. Se establecen medidas a aplicar en caso de incumplimiento de la regulación.

Unidad o función de cumplimiento

El órgano de dirección debe establecer una unidad o función de cumplimiento independiente y con autoridad. Esta función asesora al órgano de dirección y la alta gerencia sobre el cumplimiento de leyes, regulaciones, códigos, políticas y procedimientos. Además, sirve como punto de contacto para consultas y proporciona orientación y capacitación sobre el cumplimiento. La función de cumplimiento debe proporcionar informes al órgano de dirección sobre los esfuerzos de la entidad en estas áreas.

Auditoría interna o equivalente

La función de auditoría interna proporciona un criterio independiente al órgano de dirección y a la alta gerencia, evalúa el control interno, la gestión del riesgo y los sistemas de Gobierno Corporativo. Debe ser independiente de las actividades que audita y contar con recursos y autoridad suficientes. Además, debe proporcionar informes directamente al órgano de dirección y asegurar la corrección oportuna de hallazgos.

Auditoría externa

El órgano de dirección debe asegurarse de que la auditoría externa brinde una visión independiente de la entidad y cumpla con la regulación específica del supervisor. Esto incluye verificar que la función cuente con el equipo adecuado y asuma un compromiso de aplicar la debida diligencia profesional.

En el marco de la gestión de riesgos de la operadora de pensiones en el año 2022, a continuación, se presentan las medidas adoptadas para reducir y supervisar los riesgos, así como los éxitos logrados gracias a estas medidas.

Los principales tipos de riesgos gestionados se describen de la siguiente manera en el perfil de riesgo de la operadora de pensiones:

Riesgo de crédito: Se refiere a la estimación del valor en riesgo asociado a posibles pérdidas en la cartera debido a cambios en la calificación crediticia de los emisores.

Riesgo de mercado: Implica la estimación de la pérdida máxima en un período de 21 días debido a las variaciones en la valoración de los activos, calculado utilizando la metodología de simulación histórica.

Riesgo de tasas de interés: Se evalúa a través del indicador de duración modificada para medir el impacto de cambios en los niveles de tasas de interés.

Riesgo de tipo de cambio: Se relaciona con el grado de exposición a moneda extranjera en la cartera, indicando el riesgo asociado a la concentración de inversiones en moneda extranjera.

Riesgo de liquidez de los instrumentos: Este indicador mide la diferencia entre las ofertas de compra y venta de los instrumentos en la cartera, comparándola en un período móvil de seis

meses. Una lectura menor a uno indica una mejora en la liquidez, mientras que una lectura superior a uno sugiere lo contrario.

Riesgo de liquidez de los fondos: Para los fondos que deben cumplir con obligaciones hacia sus afiliados, se calcula el porcentaje mínimo de disponibilidades que deben mantener en relación con el valor activo neto.

Riesgo operativo: Se aborda utilizando el indicador básico de riesgo operativo definido en el marco regulatorio de Basilea. Se supone un requisito de capital igual al 15% de la utilidad operacional bruta promedio ajustada de los últimos 36 meses.

Los niveles de riesgo se evalúan considerando el apetito, que representa el nivel de riesgo deseado, la tolerancia, que es la desviación con respecto al apetito, y la capacidad, que es el nivel máximo de riesgo que cada fondo administrado puede soportar.

A continuación, se presenta el perfil de riesgo del Fondo ROPC de la Operadora de Pensiones, mostrando los límites vigentes al cierre del año 2022.

Figura N °5: Perfil de riesgo para el fondo ROPC de la Operadora de Pensiones

ROPC						
Riesgo	Valor	Límites			Puntuación	Ponderaciones
		Apetito	Tolerancia	Capacidad		
Crédito	1,07%	1,78%	4,79%	7,79%	1	89,54%
Tipo de Cambio	49,14%	64,00%	68,00%	75,00%	1	89,54%
Tasa de Interés	4,51%	5,82%	6,25%	6,75%	1	89,54%
Mercado	4,12%	5,00%	5,50%	6,00%	1	89,54%
Liquidez (Mínimos)	2,98%	0,32%	0,16%	0,09%	1	89,54%
Nivel de Riesgo					1,93	Bajo

Fuente: Informe Anual de Riesgo 2022

Durante el año 2022, se llevaron a cabo revisiones de las metodologías utilizadas para monitorear los riesgos de crédito, liquidez de los instrumentos y riesgo operativo, así como las declaraciones de apetito correspondientes. Estas revisiones condujeron a ajustes en los límites de apetito, tolerancia y capacidad para los fondos bajo administración, en consonancia con las estrategias de inversión definidas para el año.

De manera similar, examinaron el marco de gestión de riesgos tanto para el portafolio local como el internacional. A partir de estas revisiones, evaluaron las carteras de los fondos administrados para generar indicadores que reflejan la situación de cada cartera en términos de los riesgos financieros a los que están expuestas. Esta información se utiliza en el análisis y en la elaboración de un informe mensual de riesgos. A través de este informe, la Dirección Corporativa de Riesgo informa a la Operadora de Pensiones acerca de las variaciones en los riesgos analizados durante el mes en cuestión, lo que conlleva a discusiones sobre factores internos y externos que han influido positiva o negativamente en la evaluación de los indicadores de riesgo.

Además, durante el año se realizaron análisis tanto de emisores como de sectores que incluyen varios participantes en el mercado de valores con características similares. Esto se llevó a cabo tanto para emisores en los que se tienen inversiones, como para aquellos en los que se está considerando una posible inversión. Se prestó atención a los compromisos derivados de informes de auditoría externa, así como de la Superintendencia de Pensiones, criterios sobre proyectos legislativos y análisis sobre la liquidez del mercado de valores, entre otros tipos de informes.

4.2 Reglamento de inversiones de las entidades reguladas

Consejo Nacional De Supervisión Del Sistema Financiero

Reglamento De Inversiones De Las Entidades Reguladas

4.2.1 Limitaciones y políticas de inversión en el Mercado de Valores Costarricense

En el marco regulatorio de Costa Rica, las entidades reguladas que administran fondos de inversión están reguladas y deben cumplir con una serie de limitaciones y políticas de inversión, tal como se describe en los siguientes puntos:

Registro y supervisión: Las emisiones en el mercado de valores costarricense en las cuales se invierten los recursos de los fondos administrados por entidades reguladas deben cumplir con requisitos establecidos. Estos valores deben estar debidamente inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios, o estar emitidos por entidades bajo la supervisión de la Superintendencia General de Entidades Financieras, garantizando así un cierto grado de regulación y supervisión. [Artículo 23, inciso a]

Calificación de Riesgo: Es indispensable que los fondos de inversión como los emisores de títulos individuales emitidos por entidades financieras supervisadas por la Superintendencia de Entidades Financieras dispongan de una calificación de riesgo de "A". El requisito procura mantener un nivel mínimo de calidad y seguridad en las inversiones. [Artículo 23, inciso b]

Elección de la moneda: Se permite la denominación de los valores en moneda nacional, dólares, libras esterlinas, yenes o euros. Esto brinda flexibilidad a las entidades reguladas al seleccionar la moneda de inversión. [Artículo 23, inciso c]

Operaciones al contado: Se refiere a las operaciones de inversión que deben efectuarse al contado, con excepción de las operaciones de recompra y los reportos. Esto tiene el objetivo de mantener la estabilidad en las operaciones de inversión. [Artículo 23, inciso d]

Requisitos específicos: Para las inversiones en valores emitidos por entidades del Sistema Financiero Nacional para la Vivienda, es indispensable que las entidades emisoras estén situadas en el grado de riesgo normal, según las normativas de la Superintendencia General de Entidades Financieras. Las inversiones en este tipo de valores deben cumplir con requisitos y límites específicos. [Artículo 23, inciso e]

Gestión de liquidez: Cada entidad regulada debe implementar una política de gestión de liquidez para sus fondos administrados. Esta política, aprobada por el Órgano de Dirección, establece los límites máximos de recursos de los fondos que pueden mantenerse como disponibilidades. Estos límites deben basarse en estudios técnicos previos. [Artículo 24]

Tipos de valores: Los recursos administrados por las entidades reguladas tienen la oportunidad de invertirse en una variedad de valores, incluyendo valores representativos de deuda, valores individuales de deuda con plazos cortos, bonos u obligaciones convertibles, acciones de sociedades anónimas, valores de inversión estructurados, operaciones de recompra y reportos, y títulos de participación emitidos por fondos de inversión. [Artículo 25]

Mercados autorizados: Las entidades reguladas tienen la responsabilidad de realizar sus transacciones de valores de los fondos en los mercados locales autorizados por la Superintendencia General de Valores. [Artículo 26]

Estos límites y políticas de inversión equilibran el objetivo de obtener rendimientos con el interés de gestionar de manera eficaz el riesgo y la liquidez. Establecen una base sólida para las decisiones de inversión en el mercado costarricense y garantizan un grado de seguridad y regulación en las inversiones de los fondos.

4.2.2 Límites de inversión para fondos de inversión en Costa Rica

En el marco regulatorio se han establecido límites y regulaciones para las inversiones realizadas por los fondos de inversión administrados por entidades reguladas. Los límites máximos se dividen en los siguientes aspectos:

Límites por sector: Los fondos de inversión están obligadas a cumplir con los límites máximos en función del sector de los valores en los que invierten. Estos límites incluyen un máximo del 50% para valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda, un máximo del 35% para valores emitidos por el resto del Sector Público y un máximo del 100% para valores emitidos por empresas del Sector Privado (sic) [Artículo 27].

Límites por instrumento: Los límites establecidos para cada tipo de instrumento financiero. Estos incluyen un máximo del 15% para títulos individuales de deuda con plazos cortos, un máximo del 10% para títulos de participación emitidos por fondos de inversión financieros y no financieros, un máximo del 5% para operaciones de recompra o reporto, un máximo del 10% para acciones comunes o preferentes y un máximo del 70% para títulos de deuda del sector privado, con límites intermedios según la calificación de riesgo [Artículo 28].

Límites por Emisión y por Emisor: Se han establecido límites específicos que afectan a las inversiones en valores emitidos por el mismo emisor, un mismo fondo de inversión o un mismo grupo financiero. Estos límites varían en función de la calificación de riesgo y el tipo de valor [Artículo 29].

Inversiones No Autorizadas: Se prohíben algunas inversiones, como en valores emitidos o avalados por entidades específicas, valores emitidos en contravención a leyes pertinentes, títulos que estén dados en garantía o que sean objeto de gravámenes, préstamos o avales a afiliados o accionistas, y valores emitidos o garantizados por empresas pertenecientes al grupo de interés económico o conglomerado financiero al que pertenezca la entidad regulada [Artículo 30].

Las regulaciones buscan equilibrar la necesidad de obtener rendimientos en las inversiones con la importancia de gestionar eficazmente el riesgo y la liquidez. Además, promueven la diversificación de las inversiones y brindan una cierta seguridad y regulación a los inversionistas y a los fondos de inversión.

4.2.3 Inversión en valores de emisores extranjeros en Costa Rica

El marco regulatorio para la inversión en valores de emisores extranjeros, exige condiciones y requisitos que las entidades reguladas deben cumplir para realizar estas inversiones. Los siguientes aspectos son los que se encuentran en esta regulación:

Condiciones para invertir en valores extranjeros: Las entidades reguladas que tienen que invertir en emisores extranjeros, deben cumplir con algunos requisitos. Estos incluyen la necesidad de disponer de un servicio que les permita acceder a información sobre precios y hechos relevantes de los instrumentos negociados. Además, deben contar con políticas y procedimientos de inversión y riesgos debidamente aprobados por el Órgano de Dirección, que aborden abiertamente la inversión en valores extranjeros. También se requiere la suscripción de un contrato con el intermediario seleccionado [Artículo 31].

Mercados autorizados: Los mercados extranjeros autorizados para las inversiones son las bolsas de valores o los mercados OTC ubicados en países miembros del Comité Técnico de la Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO) y de la Unión Europea [Artículo 32].

Valores elegibles de emisores extranjeros: Las entidades reguladas pueden invertir en varios instrumentos emitidos por emisores extranjeros. Estos instrumentos incluyen títulos de deuda autorizados, títulos de participación emitidos por fondos de inversión, excluyendo fondos de cobertura o gestión alternativa, y notas estructuradas. Para ser aceptables, el emisor de la nota estructurada debe contar con una calificación de riesgo internacional mínima de "A"[Artículo 33].

Requisitos de emisores e instrumentos elegible: Los valores deben estar denominados en monedas específicas, como colones, dólares, libras esterlinas, euros o yenes. También deben cumplir con algunos requisitos para los instrumentos de renta fija, como un valor de emisión no menor a doscientos millones de dólares, una calificación de riesgo internacional mínima de

"BBB", y consideraciones especiales para los valores emitidos por el gobierno de los países miembros del G8[Artículo 34].

4.2.4 Límites de inversión en valores extranjeros en Costa Rica

El marco regulatorio establece límites específicos para la inversión en valores extranjeros por parte de las entidades reguladas. Los siguientes aspectos de estos límites son los que se encuentran en esta regulación son:

Límite global de inversión en valores extranjeros: Las entidades reguladas pueden invertir hasta un máximo del 50% de los activos de los fondos en valores emitidos por emisores extranjeros que se negocien en los mercados de valores organizados en Costa Rica o en el extranjero. Es importante resaltar que la Superintendencia de Pensiones tiene facultades adicionales para establecer limitaciones [Artículo 35].

Límites por misor e nstrumento: Las entidades reguladas deben cumplir con límites específicos en relación con los valores emitidos por un mismo emisor y los instrumentos en los que pueden invertir. Estos límites incluyen:

Un máximo del 10% en valores emitidos por un mismo emisor. El porcentaje máximo varía según la calificación de riesgo de la emisión, con un límite del 10% para calificaciones de "AAA" y "AA" y un límite del 5% para calificaciones de "A" y "BBB".

Hasta un 10% en una misma sociedad administradora de fondos de inversión, con un sublímite del 5% para un mismo fondo.

Hasta un 10% en valores emitidos por un mismo emisor, sus subsidiarias y filiales.

Un máximo del 5% en notas estructuradas.

Hasta un 50% en instrumentos de deuda, con límites que varían según la calificación de riesgo de la emisión, desde un 50% para calificaciones de "AAA" hasta un 5% para calificaciones de "BBB". [Artículo 36].

Los límites buscan establecer restricciones para asegurar una gestión adecuada del riesgo y diversificación en las inversiones en valores extranjeros. También se considera la calificación de

riesgo como un factor importante en la determinación de estos límites, con restricciones más estrictas para emisiones con calificaciones más bajas.

4.2.5 Requisitos y responsabilidades de los intermediarios en mercados extranjeros en Costa Rica

Para las inversiones en valores extranjeros en Costa Rica, se establecen una serie de requisitos y responsabilidades específicas para los intermediarios que operan en mercados extranjeros. Los siguientes artículos son los aspectos de la regulación:

Requisitos de los intermediarios [Artículo 37]: Los intermediarios, deben de cumplir con los requisitos establecidos en la normativa específica que los regule, con los siguientes requisitos:

- Ser entidades autorizadas y supervisadas en la plaza donde operan.
- Tener acceso a sistemas electrónicos de información que permitan acceder a precios y hechos relevantes de los títulos que negocian.
- El órgano de dirección de la entidad regulada debe definir perspectivas para la elección de proveedores de servicios y aprobar los contratos de acuerdo con procedimientos y requisitos específicos. Los contratos suscritos con intermediarios nacionales y extranjeros deben cumplir con las regulaciones establecidas.

Modalidades de adquisición no permitidas: Se prohíben algunas modalidades de adquisición, como las cuentas de requerimiento de margen (margin accounts) y las inversiones financiadas. Esta restricción busca mantener la integridad y la seguridad de las inversiones realizadas [Artículo 39].

Administradores de cartera: El Superintendente de Pensiones tiene la autoridad para aprobar la utilización de administradores de cartera bajo ciertos requisitos. Sin embargo, las personas físicas que actúan como administradores de cartera no pueden ser elegidas miembros externos de comités de riesgos e inversiones de las entidades reguladas. Esta restricción garantiza la independencia en la toma de decisiones [Artículo 40].

Responsabilidad de las entidades reguladas: Se establece que las entidades reguladas son responsables de las inversiones realizadas, independientemente de la modalidad de administración de las inversiones en los mercados internacionales elegida. Esto resalta la importancia de la gestión adecuada de riesgos y activos [Artículo 41].

Comisiones: Los costos de intermediación relacionados con cada transacción deben imputarse al valor del instrumento negociado. También la entidad regulada debe cubrir todos los costos relacionados con custodia, asesoramiento, investigación y otros, excepto en el caso de gestores que no cobren comisiones de administración a los afiliados [Artículo 42].

Estos artículos establecen una estructura sólida para garantizar que las inversiones en valores extranjeros se gestionen de manera adecuada y se cumplan los requisitos de supervisión y regulación. También enfatizan la importancia de la transparencia y la responsabilidad en la toma de decisiones de inversión.

4.3 Datos de Superintendencia de Pensiones Costa Rica

Cuadro 1: Cantidad de afiliados

Superintendencia de Pensiones Costa Rica

Período 2023

a. PENSIÓN OBLIGATORIA COMPLEMENTARIA

Unidad: Cantidad de Afiliados

Período	BAC SJ PENSIONES	BCR PENSION	BN VITAL	CCSS OPC	POPULAR PENSIONES	VIDA PLENA OPC
Oct - 2022	259,746	302,431	438,274	71,156	1,757,263	134,511
Nov - 2022	264,177	301,725	443,110	71,243	1,755,811	134,656
Dec - 2022	267,896	301,225	445,527	71,294	1,757,905	135,192
Jan - 2023	272,409	299,732	449,383	71,301	1,758,571	135,549
Feb - 2023	276,722	300,919	452,821	71,388	1,758,232	136,545
Mar - 2023	281,280	301,983	455,959	70,403	1,755,225	136,155
Apr - 2023	285,357	302,364	457,908	70,989	1,755,340	136,180
May - 2023	289,684	302,565	462,358	70,740	1,752,313	136,613
Jun - 2023	294,016	302,863	466,168	70,418	1,750,128	136,630
Jul - 2023	298,349	302,633	469,912	70,074	1,750,050	136,682
Aug - 2023	303,159	302,268	474,798	69,719	1,748,046	136,288

Fuente: Superintendencia de Pensiones con base en información suministrada por las entidades supervisadas <https://www.supen.fi.cr/estadisticas-originales>

Esta tabla proporciona una visión detallada de la cantidad de afiliados al Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria de pensión en Costa Rica durante el período 2023. Los datos son

suministrados por la Superintendencia de Pensiones y se basan en la información proporcionada por las entidades supervisadas. Los fondos de pensión incluyen BAC Pensiones, BCR Pensiones, BN Vital, CCSS OPC, Popular Pensiones y Vida Plena OPC.

A lo largo de varios meses de 2023, se observa la cantidad de afiliados en cada uno de estos fondos. Estos datos son esenciales para comprender la distribución y la evolución de los afiliados a los diferentes fondos de pensión en Costa Rica. El seguimiento de estos números puede ayudar a evaluar tendencias, la popularidad de ciertos fondos y la dinámica del mercado de pensiones en el país.

Estos datos son esenciales para cualquier análisis cuantitativo relacionado con el sistema de pensiones en Costa Rica y proporcionan una base sólida para la toma de decisiones informadas y la formulación de estrategias dentro del ámbito de las pensiones. Los números muestran una tendencia general de crecimiento en la cantidad de afiliados a lo largo de los meses, lo que podría ser un indicador importante para futuros estudios en el campo de las pensiones.

Cuadro 2: Afiliados por edad

Superintendencia de Pensiones Costa Rica

a. PENSIÓN OBLIGATORIA COMPLEMENTARIA

Afiliados por edad

Período 2023 / OPERADORA DE PENSIONES

Unidad: cantidad de personas

Período	Entidad	Menores de 31	De 31 a 44	De 45 a 59	Mayores de 59	No indicada
Oct - 2022	OPC	511,161	625,728	389,201	230,638	535
Nov - 2022	OPC	508,227	625,709	389,603	231,738	534
Dec - 2022	OPC	507,375	626,891	390,614	232,487	538
Jan - 2023	OPC	506,085	627,017	391,121	233,812	536
Feb - 2023	OPC	504,388	627,125	391,272	234,910	537
Mar - 2023	OPC	501,973	626,957	391,733	234,026	536
Apr - 2023	OPC	500,127	627,437	392,369	234,871	536
May - 2023	OPC	496,624	627,280	392,784	235,089	536
Jun - 2023	OPC	493,639	627,539	393,143	235,274	533
Jul - 2023	OPC	490,605	628,419	394,113	236,387	526
Aug - 2023	OPC	486,534	628,619	394,756	237,612	525

Fuente: Superintendencia de Pensiones con base en información suministrada por las entidades supervisadas <https://www.supen.fi.cr/estadisticas-originales>

En cuadro anterior se observa una tabla que muestra la cantidad de afiliados a la operadora de pensiones en Costa Rica, desglosados por grupos de edad. Estos datos son importantes para comprender la distribución de afiliados por grupos de edad a lo largo del período 2023:

Menores de 31 años: La cantidad de afiliados en este grupo oscila entre 486,534 al inicio del período en agosto de 2023 y 511,161 en octubre de 2022.

De 31 a 44 años: La cantidad de afiliados en este grupo se mantiene más estable, con una leve variación a lo largo del período, rondando los 625,000.

De 45 a 59 años: Este grupo experimenta un crecimiento constante durante el período, pasando de alrededor de 389,000 a más de 394,000 afiliados.

Mayores de 59 años: El número de afiliados en este grupo tiende a aumentar con el tiempo, pasando de aproximadamente 230,000 a más de 237,000.

No indicada: El número de afiliados sin edad indicada es muy bajo y varía ligeramente durante el período, oscilando entre 524 y 537.

Los datos muestran explícitamente que los grupos de afiliados menores de 31 años y de 31 a 44 años representan la mayoría de los afiliados a la operadora de pensiones. Esta tendencia tiene una relevancia significativa tanto para la fuerza laboral como para la planificación de pensiones en Costa Rica.

Los afiliados menores de 31 años se encuentran en una etapa temprana de sus carreras profesionales, lo que indica un grupo en plena expansión en la fuerza laboral. Son el principio de la economía y su participación en los sistemas de pensiones es esencial. Involucrar a estos jóvenes afiliados en la planificación de su futuro financiero y de jubilación es crucial, ya que les brinda la oportunidad de acumular ahorros significativos a lo largo del tiempo.

Adicionalmente el grupo de afiliados de 31 a 44 años representan una etapa intermedia en sus carreras. Están en una fase productiva y económicamente activa de sus vidas, lo que sugiere que tienen un potencial de ahorro y contribución significativo a los fondos de pensiones. Planificar

con anticipación y aprovechar esta etapa puede permitirles acumular un patrimonio estable y sostenible para su jubilación.

En consecuencia, estos datos señalan la importancia de acoplar estrategias de inversión y comunicación específicas para estos grupos de edad. Facilitar el entendimiento de los beneficios de una planificación de pensiones temprana y constante puede contribuir de manera positiva en la calidad de vida de los afiliados en sus años de jubilación y fortalecer la sostenibilidad de los sistemas de pensiones en Costa Rica.

Cuadro 3: Aportantes por edad

Superintendencia de Pensiones Costa Rica

a. PENSIÓN OBLIGATORIA COMPLEMENTARIA

Aportantes por edad

Período 2023 / OPERADORA DE PENSIONES

Unidad: cantidad de personas

Período	Entidad	Menores de 31	De 31 a 44	De 45 a 59	Mayores de 59	No indicada
Oct - 2022	OPC	265,438	235,788	124,046	31,923	18
Nov - 2022	OPC	261,836	232,364	121,706	31,376	18
Dec - 2022	OPC	261,955	232,076	121,664	31,405	20
Jan - 2023	OPC	267,154	236,594	124,055	32,354	19
Feb - 2023	OPC	263,606	236,671	123,818	33,180	19
Mar - 2023	OPC	260,634	235,565	123,834	32,201	17
Apr - 2023	OPC	252,792	230,852	121,365	31,476	15
May - 2023	OPC	260,831	240,564	126,546	33,882	14
Jun - 2023	OPC	254,324	237,357	124,575	32,153	12
Jul - 2023	OPC	254,179	238,642	125,396	32,497	12
Aug - 2023	OPC	249,893	237,937	125,062	32,181	11

Fuente: Superintendencia de Pensiones con base en información suministrada por las entidades supervisadas <https://www.supen.fi.cr/estadisticas-originales>

Diferencia entre afiliados y aportantes en el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias

En el sistema de pensiones de Costa Rica, es fundamental analizar la diferencia existente entre la cantidad de afiliados y la cantidad de personas que aportan activamente a sus fondos de pensiones. Estos datos evidencian importantes consideraciones y desafíos para la sostenibilidad financiera de los afiliados en el largo plazo.

Tendencia general

La información suministrada por la Superintendencia de Pensiones de Costa Rica muestra que, a lo largo de varios meses en el período 2023, la cantidad de afiliados ha superado considerablemente la cantidad de personas que realizan aportes activos. Esta diferencia entre los afiliados y los aportantes es una característica constante en el sistema de pensiones.

Factores positivos

Participación temprana; se puede observar una participación de personas menores de 31 años y de aquellos en el rango de 31 a 44 años. Esto demuestra que una parte significativa de la población está tomando medidas tempranas para garantizar su seguridad financiera en la jubilación.

Factores negativos

Menos aportantes a pesar de la alta cantidad de afiliados, un número significativamente menor realiza aportes activos a sus fondos de pensiones. Esta diferencia puede representar un desafío en términos de sostenibilidad financiera para los futuros jubilados.

Importancia del aporte activo; el aporte activo es importante para acumular el capital necesario para disfrutar de una jubilación segura y favorable. La diferencia entre los afiliados y los aportantes pone en evidencia la necesidad de educación financiera y estrategias para motivar a más personas a contribuir regularmente.

Cuadro 4: Pensionado por entidad

Superintendencia de Pensiones Costa Rica

REGÍMENES BÁSICOS

Pensionados por entidad

Período 2023

Unidad: cantidad de pensionados

Período	FONDO BOMBEROS	IVM CCSS	MAGISTERIO NAL	PODER JUDICIAL
Oct - 2022	187	185,654	2,314	2,961
Nov - 2022	187	187,192	6,621	2,955
Dec - 2022	187	188,470	2,387	2,951
Jan - 2023	187	190,186	2,427	2,949
Feb - 2023	187	191,956	2,708	2,946
Mar - 2023	187	193,970	2,796	2,944
Apr - 2023	187		2,879	2,940
May - 2023	187		2,943	2,939
Jun - 2023	187		3,001	2,935
Jul - 2023	187		3,065	2,931
Aug - 2023	186		3,132	2,928

Fuente: Superintendencia de Pensiones con base en información suministrada por las entidades supervisadas <https://www.supen.fi.cr/estadisticas-originales>

La relación entre pensionados en regímenes básicos y el ROPC en Costa Rica

La cantidad de pensionados por entidad y su dependencia de los regímenes básicos proporciona información valiosa sobre la necesidad del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) en Costa Rica. Los datos presentados indican que, en varios casos, un número significativo de pensionados depende exclusivamente de los regímenes básicos, lo que puede no ser suficiente para garantizar un nivel de vida adecuado en la jubilación.

Pensionados dependiendo de regímenes básicos:

Fondo bomberos: Los datos indican que hay un número constante de pensionados que dependen exclusivamente del Fondo de Pensiones de Bomberos.

IVM CCSS (Caja Costarricense del Seguro Social): La mayoría de los pensionados en esta entidad reciben beneficios del régimen básico, y la cifra ha aumentado ligeramente a lo largo del período.

Magisterio Nacional: Un número considerable de pensionados depende del Magisterio Nacional como su fuente principal de ingresos en la jubilación.

Poder Judicial: El Poder Judicial también tiene un número significativo de pensionados.

Los datos sugieren que un segmento de la población de pensionados en Costa Rica depende exclusivamente de los regímenes básicos para su sustento en la jubilación. Esto destaca la importancia del ROPC como un mecanismo para mejorar los ingresos de los pensionados, ya que proporciona un complemento a las pensiones básicas.

A medida que la población envejece y las necesidades de los pensionados evolucionan, es esencial considerar la posible necesidad de un complemento para mejorar los ingresos. El ROPC puede desempeñar un papel vital al ofrecer una fuente adicional de ingresos en la jubilación, ayudando a garantizar un nivel de vida cómodo y sostenible.

Cuadro 5: Estructura de portafolio por sector

Superintendencia de Pensiones Costa Rica

Operadora de Pensiones

Estructura de portafolio por sector

Período 10 - 2023

Unidad: Millones de colones corrientes

Periodo	Sector	PENSIÓN OBLIGATORIA COMPLEMENTARIA
Jan - 2021	Sector Público	1,612,330.59
Jan - 2021	Emisores Extranjeros	1,068,534.75
Jan - 2021	Sector Privado	104,265.51
Jan - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	23,041.36
Feb - 2021	Emisores Extranjeros	1,112,341.04
Feb - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	23,024.56
Feb - 2021	Sector Privado	104,279.84

Feb - 2021	Sector Público	1,616,251.91
Mar - 2021	Sector Público	1,595,118.35
Mar - 2021	Emisores Extranjeros	1,163,169.91
Mar - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	22,592.66
Mar - 2021	Sector Privado	105,523.90
Apr - 2021	Emisores Extranjeros	1,262,979.98
Apr - 2021	Sector Público	1,567,717.17
Apr - 2021	Sector Privado	109,860.41
Apr - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	22,371.66
May - 2021	Sector Privado	109,850.48
May - 2021	Sector Público	1,588,562.96
May - 2021	Emisores Extranjeros	1,285,991.75
May - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	22,212.13
Jun - 2021	Sector Público	1,606,873.27
Jun - 2021	Emisores Extranjeros	1,102,115.34
Jun - 2021	Sector Privado	108,626.52
Jun - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	26,694.24
Jul - 2021	Emisores Extranjeros	1,159,845.15
Jul - 2021	Sector Público	1,625,263.92
Jul - 2021	Sector Privado	97,866.95
Jul - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	21,698.20
Aug - 2021	Sector Público	1,664,854.32
Aug - 2021	Emisores Extranjeros	1,200,886.35
Aug - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	21,356.95
Aug - 2021	Sector Privado	100,105.34
Sep - 2021	Emisores Extranjeros	1,158,084.00
Sep - 2021	Sector Público	1,650,612.62
Sep - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	20,677.20
Sep - 2021	Sector Privado	100,230.90
Oct - 2021	Sector Público	1,637,317.39
Oct - 2021	Sector Privado	94,030.76
Oct - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	20,772.98
Oct - 2021	Emisores Extranjeros	1,319,726.80
Nov - 2021	Sector Privado	95,498.96
Nov - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	19,892.83
Nov - 2021	Emisores Extranjeros	1,368,700.27
Nov - 2021	Sector Público	1,627,128.40
Dec - 2021	Tit. Part. Fond. Invers	20,312.12
Dec - 2021	Sector Privado	89,059.75
Dec - 2021	Emisores Extranjeros	1,467,730.25
Dec - 2021	Sector Público	1,627,897.01
Jan - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	20,134.98
Jan - 2022	Sector Privado	75,520.04
Jan - 2022	Sector Público	1,761,704.94
Jan - 2022	Emisores Extranjeros	1,426,028.11

Feb - 2022	Sector Privado	75,526.60
Feb - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	20,457.39
Feb - 2022	Emisores Extranjeros	1,422,317.26
Feb - 2022	Sector Público	1,979,280.60
Mar - 2022	Emisores Extranjeros	1,670,712.60
Mar - 2022	Sector Público	1,986,299.44
Mar - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	20,643.11
Mar - 2022	Sector Privado	76,141.99
Apr - 2022	Emisores Extranjeros	1,559,193.41
Apr - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	20,616.97
Apr - 2022	Sector Privado	76,085.03
Apr - 2022	Sector Público	1,987,501.72
May - 2022	Sector Privado	71,523.40
May - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	21,158.39
May - 2022	Sector Público	1,991,340.92
May - 2022	Emisores Extranjeros	1,588,797.60
Jun - 2022	Sector Privado	66,365.16
Jun - 2022	Sector Público	1,966,553.45
Jun - 2022	Emisores Extranjeros	1,422,161.82
Jun - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	21,330.59
Jul - 2022	Sector Público	1,937,963.49
Jul - 2022	Emisores Extranjeros	1,558,097.31
Jul - 2022	Sector Privado	97,825.26
Jul - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	20,628.95
Aug - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	19,442.80
Aug - 2022	Sector Público	2,188,141.83
Aug - 2022	Emisores Extranjeros	1,448,591.03
Aug - 2022	Sector Privado	96,673.38
Sep - 2022	Emisores Extranjeros	1,254,663.92
Sep - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	18,797.28
Sep - 2022	Sector Público	2,126,844.58
Sep - 2022	Sector Privado	115,862.49
Oct - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	18,469.86
Oct - 2022	Sector Público	2,110,859.69
Oct - 2022	Emisores Extranjeros	1,320,237.66
Oct - 2022	Sector Privado	115,896.09
Nov - 2022	Emisores Extranjeros	1,342,015.65
Nov - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	29,807.58
Nov - 2022	Sector Privado	114,279.81
Nov - 2022	Sector Público	2,095,370.15
Dec - 2022	Sector Público	2,095,172.06
Dec - 2022	Sector Privado	114,282.24
Dec - 2022	Tit. Part. Fond. Invers	24,946.41
Dec - 2022	Emisores Extranjeros	1,278,837.14
Jan - 2023	Sector Público	2,064,646.89

Jan - 2023	Emisores Extranjeros	1,261,854.90
Jan - 2023	Sector Privado	111,551.93
Jan - 2023	Tit. Part. Fond. Invers	26,428.34
Feb - 2023	Sector Público	2,071,636.11
Feb - 2023	Emisores Extranjeros	1,287,457.59
Feb - 2023	Sector Privado	111,707.90
Feb - 2023	Tit. Part. Fond. Invers	26,257.99
Mar - 2023	Tit. Part. Fond. Invers	25,918.27
Mar - 2023	Sector Privado	111,447.05
Mar - 2023	Sector Público	2,083,102.54
Mar - 2023	Emisores Extranjeros	1,306,059.79
Apr - 2023	Sector Privado	111,623.15
Apr - 2023	Sector Público	2,114,027.28
Apr - 2023	Emisores Extranjeros	1,353,562.75
Apr - 2023	Tit. Part. Fond. Invers	25,506.82
May - 2023	Sector Público	2,126,570.23
May - 2023	Emisores Extranjeros	1,398,546.50
May - 2023	Sector Privado	115,034.29
May - 2023	Tit. Part. Fond. Invers	25,415.08
Jun - 2023	Emisores Extranjeros	1,487,428.79
Jun - 2023	Tit. Part. Fond. Invers	24,737.56
Jun - 2023	Sector Público	2,225,985.76
Jun - 2023	Sector Privado	114,502.95
Jul - 2023	Emisores Extranjeros	1,524,472.88
Jul - 2023	Tit. Part. Fond. Invers	24,556.11
Jul - 2023	Sector Público	2,262,598.91
Jul - 2023	Sector Privado	92,481.52
Aug - 2023	Sector Público	2,351,576.49
Aug - 2023	Sector Privado	92,996.26
Aug - 2023	Emisores Extranjeros	1,505,970.86
Aug - 2023	Tit. Part. Fond. Invers	24,339.13
Sep - 2023	Sector Privado	84,015.56
Sep - 2023	Sector Público	2,381,525.10
Sep - 2023	Emisores Extranjeros	1,428,049.42
Sep - 2023	Tit. Part. Fond. Invers	24,499.40

Fuente: Superintendencia de Pensiones con base en información suministrada por las entidades supervisadas <https://www.supen.fi.cr/estadisticas-originales>

Estructura de portafolio por sector de la operadora de pensiones

La estructura de la cartera de inversiones de la operadora de pensiones para el período de enero de 2021 a septiembre de 2023 muestra la asignación de activos en diferentes sectores. Esta

información proporciona información relevante sobre cómo la entidad está administrando las inversiones de los afiliados.

1. **Sector público:** A lo largo de los meses, la operadora de pensiones ha mantenido una inversión constante en el sector público. Este sector a menudo se asocia con menor riesgo, lo que podría estar alineado con su enfoque en la seguridad de las inversiones.

2. **Emisores extranjeros:** La operadora de pensiones también ha mantenido inversiones consistentes en emisores extranjeros. Esta diversificación internacional puede proporcionar una mayor variedad de activos y oportunidades de rendimiento.

3. **Sector privado:** Aunque el monto invertido en el sector privado es más bajo en comparación con otros sectores, aún es una parte importante de la cartera. Esto podría indicar una disposición a asumir un cierto grado de riesgo para buscar rendimientos más altos.

4. **Títulos part. fond. invers:** Estos títulos son parte de la estructura de la cartera, y su valor fluctúa a lo largo del tiempo. Un análisis más profundo podría revelar la estrategia detrás de estas inversiones y su contribución a la cartera en términos de riesgo y rendimiento.

Importancia de la diversificación; es una parte importante de la gestión de la cartera. La operadora de pensiones, con los datos anteriores, se observa que sus inversiones se encuentran en diferentes sectores, lo que puede ayudar a reducir el riesgo y lograr un equilibrio entre seguridad y rendimiento.

Cuadro 6: Rentabilidad de los fondos

Superintendencia de Pensiones Costa Rica

Periodo 2023

Rentabilidad de los fondos

Fondo: a. PENSION OBLIGATORIA COMPLEMENTARIA

MES	Operadora de Pensiones				
	Historico	Anual	3Años	5Años	10Años
ene-20	11,7	16,21	9,25	9,1	9,04
feb-20	11,71	15,56	9,37	9,17	9,13
mar-20	11,44	10,91	7,84	8,25	8,72
abr-20	11,35	8,22	7,39	7,94	8,65
may-20	11,35	8,32	7,28	7,8	8,61
jun-20	11,44	9,69	8,08	8,16	8,76
jul-20	11,48	10,07	8,57	8,29	8,88
ago-20	11,56	12,63	9,46	8,66	9,07
sep-20	11,56	11,82	9,69	8,97	9,08
oct-20	11,57	11,7	9,87	8,87	9,09
nov-20	11,6	10,85	10,22	8,78	9,16
dic-20	11,63	11,33	10,59	9,03	9,28
ene-21	11,7	11,82	11	9,47	9,43
feb-21	11,76	12,81	11,71	9,89	9,58
mar-21	11,73	17,43	11,79	9,7	9,54
abr-21	11,81	20,94	12,59	9,99	9,68
may-21	11,83	21,31	12,73	10,13	9,7
jun-21	11,88	20,58	13,17	10,4	9,81
jul-21	11,91	20,59	13,56	10,56	9,91
ago-21	11,96	20,09	14	10,79	10,03
sep-21	11,99	20,55	14,14	10,97	10,1
oct-21	11,95	19,44	14,04	10,88	10,06
nov-21	12,03	20,66	14,63	11,36	10,29
dic-21	11,96	18,57	15,02	11,23	10,2
ene-22	11,88	15,34	14,44	10,96	10,04
feb-22	11,78	12,14	13,49	10,6	9,88
mar-22	11,75	12,17	13,47	10,56	9,9
abr-22	11,76	10,77	13,18	10,66	10,08
may-22	11,6	7,22	12,11	9,94	9,84
jun-22	11,56	5,37	11,7	9,91	9,89

jul-22	11,49	3,38	11,12	9,79	9,79
ago-22	11,52	2,89	11,65	10,13	9,86
sep-22	11,22	-3,2	9,27	9,02	9,28
oct-22	11,01	-6,35	7,7	8,21	8,85
nov-22	11,04	-7,34	7,42	8,41	8,73
dic-22	10,95	-7,83	6,76	8,13	8,37
ene-23	10,89	-7,54	6,04	7,84	8,04
feb-23	10,9	-5,76	6,04	8,06	7,93
mar-23	10,79	-7,49	6,81	7,71	7,69
abr-23	10,82	-7,15	7,55	7,98	7,75
may-23	10,88	-3,16	8	8,26	7,82
jun-23	10,98	-0,61	8,09	8,7	8,05
jul-23	11,03	1,66	8,22	9	8,16
ago-23	10,97	0,05	7,32	8,81	8,05
sep-23	10,94	4,97	7	8,6	8,01

Fuente: Superintendencia de Pensiones con base en información suministrada por las entidades supervisadas <https://www.supen.fi.cr/estadisticas-originales>

Análisis de la rentabilidad de los fondos de pensiones obligatorias complementarias (POC) de la operadora de pensiones en Costa Rica desde enero de 2020 hasta octubre de 2023:

Comportamiento de la rentabilidad: A lo largo del período analizado, la rentabilidad de los fondos ROPC de la operadora de pensiones ha tenido fluctuaciones. Empezó con una rentabilidad en torno al 11.7% en enero de 2020 y tuvo altibajos a lo largo del tiempo producto de los mercados financieros y las fluctuaciones que se reflejan en la rentabilidad.

Tendencia de largo plazo: Se observa una tendencia a la baja en la rentabilidad histórica, pasando del 11.7% en enero de 2020 al 10.94% en septiembre de 2023. Esto podría ser un indicador de un entorno de inversión más desafiante o cambios en las estrategias de inversión.

Rentabilidad anual y a largo plazo: Aunque las fluctuaciones mensuales, la rentabilidad anual muestra una disminución en el tiempo. Desde enero de 2020 hasta septiembre de 2023, la rentabilidad anual disminuyó del 16.21% al 4.97%. Esto sugiere que los inversionistas en la operadora de pensiones podrían estar viendo rendimientos anuales más bajos.

Rentabilidad a largo plazo: Para evaluar el rendimiento a largo plazo, los inversionistas pueden mirar el rendimiento a 3, 5 y 10 años. En general, se observa una disminución en la

rentabilidad en estos marcos temporales, lo que indica la posibilidad de un rendimiento inferior durante un período prolongado.

Factores externos: Las variaciones en la rentabilidad podrían estar relacionadas con factores económicos y de mercado, políticas de inversión y otros acontecimientos financieros a nivel nacional e internacional.

En general, este análisis de rentabilidad sugiere que los fondos ROPC de la operadora de pensiones han experimentado cambios en su desempeño en los últimos años, lo que podría tener implicaciones para los afiliados y sus inversiones. La rentabilidad histórica y anual proporciona información valiosa para la toma de decisiones financieras y la planificación de pensiones.

4.4 Eventos que afectaron los mercados bursátiles en los últimos años.

La economía global y los mercados bursátiles están influenciados por una serie de factores interconectados, y mantenerse informado sobre estos desarrollos es importante para la toma de decisiones de inversión.

Pandemia de COVID-19 (2020): La pandemia provocó una caída abrupta en los mercados bursátiles en el primer trimestre de 2020. Los gobiernos y bancos centrales implementaron medidas de estímulo económico para contrarrestar la recesión.

La pandemia de COVID-19 (2020) tuvo un impacto importante en los mercados financieros y, por lo tanto, afectó las inversiones de las operadoras de pensiones y otros inversores. Algunas de las razones de por qué la pandemia afectó las inversiones de las operadoras de pensiones y los mercados bursátiles son:

- **Volatilidad del mercado:** La pandemia desencadenó una gran incertidumbre en los mercados financieros. Los inversores se volvieron cautelosos debido a la falta de claridad sobre la duración y el impacto económico de la pandemia. La incertidumbre resultante llevó a una mayor volatilidad en los precios de las acciones y otros activos financieros.
- **Cierre de empresas y reducción de ganancias:** Muchas empresas tuvieron que cerrar temporal o permanentemente debido a las restricciones relacionadas con la pandemia.

Esto afectó sus ganancias, e impactó negativamente en el valor de las acciones y bonos corporativos en los que las operadoras de pensiones pueden haber invertido.

- **Impacto en la economía:** La pandemia causó recesiones en muchas partes del mundo. Las caídas en la producción económica, el aumento del desempleo y la disminución del gasto del consumidor afectaron negativamente a las ganancias de muchas empresas y, por lo tanto, a sus valores en el mercado de valores.
- **Cambios en las tasas de interés:** En respuesta a la pandemia, los bancos centrales en todo el mundo redujeron las tasas de interés a mínimos históricos. Esto afectó el rendimiento de los bonos y otras inversiones de renta fija, lo que llevó a una búsqueda de mayores rendimientos y, en algunos casos, a un aumento de la inversión en acciones, lo que afectó la dinámica del mercado bursátil.
- **Riesgo de crédito:** La incertidumbre económica causada por la pandemia aumentó el riesgo de incumplimiento de muchas empresas y gobiernos. Esto hizo que las inversiones en bonos corporativos y de deuda gubernamental fueran más arriesgadas, lo que afectó las estrategias de inversión de las operadoras de pensiones.
- **Cambios en la demanda del consumidor:** La pandemia cambió los patrones de gasto del consumidor y aceleró la adopción de tecnologías digitales. Esto benefició a algunas empresas (por ejemplo, las tecnológicas) y perjudicó a otras (como las relacionadas con viajes, turismo y entretenimiento), lo que afectó la composición y el rendimiento de las carteras de inversión.

Rally de las tecnológicas (2020): Durante la pandemia, las acciones de tecnología, especialmente Facebook, Amazon, Apple, Netflix y Google, experimentaron un fuerte crecimiento, impulsado por la creciente demanda de servicios digitales.

En este período las acciones de muchas empresas tecnológicas experimentaron un aumento significativo en sus precios en los mercados bursátiles. Este fenómeno fue impulsado por varios factores, incluyendo la creciente importancia de la tecnología en la vida cotidiana, la pandemia de COVID-19 que aceleró la adopción de servicios y productos tecnológicos, y las bajas tasas de interés que hicieron que las inversiones en tecnología fueran más atractivas en comparación con otros activos. El rally tecnológico afectó las inversiones de las operadoras de pensiones, porque los mercados bursátiles se vieron afectados de las siguientes formas:

- **Afectó la asignación de activos:** Durante el rally tecnológico, muchas operadoras de pensiones pueden haber aumentado su exposición a acciones tecnológicas debido al fuerte rendimiento de estas empresas. Esto podría afectar la diversificación de sus carteras, ya que una sobreexposición a un sector específico puede aumentar el riesgo si ese sector se debilita repentinamente.
- **Volatilidad del mercado:** Aunque las acciones tecnológicas experimentaron un crecimiento significativo en 2020, también se volvieron más volátiles. Las fluctuaciones de precios pueden crear incertidumbre en las inversiones de pensiones, especialmente si los mercados experimentan movimientos repentinos.
- **Rendimiento de otras inversiones:** La búsqueda de rendimientos más altos conlleva más riesgos. Cuando las operadoras de pensiones invierten más en tecnología, pueden tener menos exposición a inversiones más seguras o a sectores tradicionales, lo que podría afectar el equilibrio de riesgo-recompensa en sus carteras.

Inestabilidad en los mercados de energía (2020): Los precios del petróleo cayeron significativamente en 2020 debido a la disminución de la demanda mundial de energía relacionada con la pandemia y la guerra de precios entre Rusia y Arabia Saudita. La inestabilidad en los mercados de energía en 2020, particularmente la caída significativa de los precios del petróleo tuvo un impacto considerable en las inversiones de las operadoras de pensiones y en los mercados bursátiles. Algunas razones de por qué esta inestabilidad afectó las inversiones de las operadoras de pensiones y cómo impactó en los mercados bursátiles:

- **Exposición a la energía en carteras de inversiones:** Muchas operadoras de pensiones tienen inversiones en el sector energético a través de acciones de compañías petroleras, energía renovable y otros activos relacionados con la energía. La caída de los precios del petróleo afectó directamente el rendimiento de estas inversiones y, por lo tanto, las carteras de pensiones.
- **Rentabilidad de las inversiones:** La caída de los precios del petróleo redujo los márgenes de ganancia de las empresas energéticas, lo que a su vez afectó los rendimientos de las acciones de estas empresas. Esto podría afectar la rentabilidad de las inversiones en carteras de pensiones, y puede influir en las futuras jubilaciones y beneficios para los titulares de las pensiones.

- **Riesgo financiero de empresas energéticas:** Muchas compañías energéticas enfrentaron dificultades financieras debido a la caída de los precios del petróleo. Esto llevó a preocupaciones sobre la solidez financiera de estas empresas, lo que podría impactar negativamente en las inversiones en acciones de estas compañías y, por lo tanto, en las carteras de pensiones.
- **Impacto en mercados bursátiles:** Los precios del petróleo son un importante indicador económico y energético. La caída de los precios del petróleo en 2020 tuvo un efecto secundario en los mercados bursátiles globales, ya que afectó las expectativas económicas y el sentimiento del mercado. Esto resultó en una mayor volatilidad y en una disminución de la confianza de los inversores.

Ruptura del Brexit (2020): El Reino Unido finalmente abandonó la Unión Europea, lo que generó incertidumbre en los mercados europeos y provocó fluctuaciones en el valor de la libra esterlina. La ruptura del Brexit en 2020, cuando el Reino Unido finalmente abandonó la Unión Europea, tuvo un impacto significativo en los mercados financieros y, por ende, en las inversiones de las operadoras de pensiones. Algunas razones de por qué esta ruptura afectó las inversiones de las operadoras de pensiones y cómo impactó en los mercados bursátiles:

- **Incertidumbre:** La decisión del Reino Unido de abandonar la Unión Europea generó una gran incertidumbre en los mercados financieros. Los inversores y las operadoras de pensiones suelen ser desobedientes a la incertidumbre, debido a que hace que sea más difícil prever y gestionar riesgos.
- **Fluctuación de la libra esterlina:** La libra esterlina experimentó fuertes fluctuaciones de valor a medida que se acercaba la fecha de salida y después de la misma. Esto tuvo un impacto directo en las inversiones que incluían activos denominados en libras esterlinas. Las operadoras de pensiones que tenían exposición a esta moneda podrían haber experimentado ganancias o pérdidas en función de cómo se moviera la libra.
- **Riesgo cambiario:** La ruptura del Brexit también planteó el riesgo cambiario para las operadoras de pensiones con inversiones internacionales. Las fluctuaciones en el valor de la libra afectaron la conversión de activos en otras monedas, lo que influyó en el valor total de las carteras de inversión.

- **Impacto sectorial:** La ruptura del Brexit tuvo efectos sectoriales en la economía, especialmente en industrias como la banca, la manufactura y la logística. Las operadoras de pensiones con inversiones en empresas de estos sectores podrían haber experimentado cambios en el rendimiento de sus carteras debido a las implicaciones económicas del Brexit.
- **Volatilidad del mercado:** La incertidumbre sobre cómo se desarrollaría el Brexit y su impacto en la economía europea y global resultó en una mayor volatilidad en los mercados financieros. Esto aumentó el riesgo y la variabilidad de los rendimientos de inversión, lo que puede ser preocupante para las operadoras de pensiones que buscan estabilidad en sus inversiones.

Crecimiento de las criptomonedas (2020-2021): Las criptomonedas, como el Bitcoin, experimentaron un crecimiento explosivo, atrayendo la atención de inversores institucionales y minoristas. El crecimiento explosivo de las criptomonedas, como Bitcoin, que se produjo entre 2020 y 2021, tuvo un impacto significativo tanto en las inversiones de las operadoras de pensiones como en los mercados bursátiles. Las razones de por qué este fenómeno afectó las inversiones de las operadoras de pensiones y cómo influyó en los mercados financieros:

- **Atracción de inversores institucionales:** Durante este período, las criptomonedas ganaron una mayor aceptación entre inversores institucionales, como fondos de cobertura, empresas públicas y administradores de activos. Estos inversores ingresaron al mercado de criptomonedas, lo que llevó a un aumento en la demanda y el interés.
- **Rendimientos excepcionales:** Durante este período, muchas criptomonedas experimentaron un crecimiento de precios excepcional. El Bitcoin, por ejemplo, alcanzó niveles récord. Estos rendimientos llamaron la atención de los inversores que buscaban rendimientos más altos en sus inversiones.
- **Nuevas oportunidades de inversión:** La creciente adopción de criptomonedas y tecnología *blockchain* brindó nuevas oportunidades de inversión. Por ejemplo, el mercado de DeFi (Finanzas Descentralizadas) y las Ofertas Iniciales de Monedas (ICOs) se convirtieron en opciones atractivas para los inversores.

Inflación (2021): Se presentaron crecientes preocupaciones sobre la inflación a medida que las economías se recuperaban de la pandemia. Los bancos centrales empezaron a discutir la posibilidad de aumentar las tasas de interés. La preocupación por la inflación en 2021 y la discusión sobre el aumento de las tasas de interés por parte de los bancos centrales tuvieron un impacto importante tanto en las inversiones de las operadoras de pensiones como en los mercados bursátiles. Los factores que se vieron afectados, por ejemplo, son:

- **Diversificación de carteras:** Las operadoras de pensiones suelen mantener carteras de inversión diversificadas para gestionar el riesgo. Las preocupaciones sobre la inflación llevaron a una revisión de las estrategias de inversión. En un entorno inflacionario, algunos activos, como las acciones y las inversiones en bienes raíces, pueden considerarse más atractivos para combatir la pérdida de poder adquisitivo. Las operadoras de pensiones podrían haber reevaluado sus carteras para incluir una mayor proporción de estos activos.
- **Bonos y tasas de interés:** La inflación puede deshacer el valor real de los bonos. Ante la posibilidad de que los bancos centrales aumenten las tasas de interés para controlar la inflación, los precios de los bonos existentes pueden disminuir, lo que afectaría a las carteras de bonos de las operadoras de pensiones. Por este motivo la operadora de pensiones tenía que considerar la calidad y duración de sus tenencias de bonos en un entorno de tasas en aumento.
- **Volatilidad:** Las preocupaciones sobre la inflación y las tasas de interés aumentan la volatilidad en los mercados bursátiles. Los inversores se vuelven más sensibles a las noticias relacionadas con la política monetaria y la inflación, lo que puede llevar a oscilaciones más significativas en los precios de las acciones.
- **Rendimientos de bonos:** Cuando se espera que las tasas de interés suban para combatir la inflación, los rendimientos de los bonos pueden volverse más atractivos en comparación con las acciones. Esto puede hacer que algunos inversores reasignen sus activos de acciones a bonos, lo que podría afectar los precios de las acciones.
- **Inflación (2022):** La inflación continuó siendo un tema importante en 2022, con la preocupación de que las tasas de interés podrían aumentar para controlarla, lo que podría afectar negativamente a los mercados de valores y bonos.

Regulación de grandes tecnológicas (2021): Los reguladores y gobiernos de todo el mundo han comenzado a abordar la regulación de las grandes empresas tecnológicas debido a preocupaciones sobre el poder y la privacidad de datos. La regulación de las grandes empresas tecnológicas en 2021 tuvo un impacto en las inversiones de las operadoras de pensiones y en los mercados bursátiles. Las razones de por qué estas regulaciones afectan la rentabilidad son las siguientes:

- **Reevaluación de carteras:** Las operadoras de pensiones suelen mantener inversiones en acciones de grandes empresas tecnológicas debido a su histórico de rendimientos sólidos. La regulación podría haber llevado a una reevaluación de estas inversiones. Las operadoras podrían haber reducido su exposición a estas acciones o haber ajustado sus estrategias de inversión a medida que surgían incertidumbres regulatorias.
- **Riesgo regulatorio:** El riesgo regulatorio se convirtió en un factor importante a considerar. Las operadoras de pensiones tuvieron que evaluar cómo la regulación propuesta podría afectar a las empresas tecnológicas en las que habían invertido. Esto incluyó evaluar posibles multas, restricciones comerciales o cambios en las prácticas comerciales que podrían influir en la rentabilidad de las inversiones.
- **Volatilidad del mercado:** La incertidumbre regulatoria frecuentemente aumenta la volatilidad en los mercados. Las noticias sobre investigaciones y regulaciones gubernamentales pueden influir en los precios de las acciones de las grandes tecnológicas y, en consecuencia, en el rendimiento general del mercado.

Crisis energética (2021-2022): Los precios de la energía y los productos básicos, como el gas natural y el petróleo, se dispararon debido a problemas de suministro y aumentos en la demanda, lo que afectó a las empresas y los inversores. Las razones de por qué la crisis energética afecta la rentabilidad, son las siguientes:

- **Exposición a la energía:** Muchas operadoras de pensiones mantienen inversiones en empresas relacionadas con la energía, como empresas petroleras, de gas natural o de servicios públicos. Durante la crisis energética, estas inversiones se volvieron más volátiles. Las operadoras tuvieron que evaluar el riesgo asociado con estas inversiones y considerar si debían ajustar sus carteras.

- **Riesgo de precios:** La crisis energética provocó aumentos significativos en los precios del petróleo y el gas natural. Las operadoras de pensiones tuvieron que considerar cómo estos aumentos de precios podrían afectar a las empresas en las que habían invertido. Esto incluyó evaluar si las empresas podían pasar estos costos adicionales a los consumidores o si se vieran afectadas por márgenes de ganancia más bajos.
- **Volatilidad del mercado:** Los precios más altos de la energía y los productos básicos contribuyeron a la volatilidad en los mercados bursátiles. Los inversores y las empresas se preocuparon por cómo estos aumentos de precios afectarían a la economía en general, lo que llevó a oscilaciones en los precios de las acciones.
- **Sectores sensibles a la energía:** La crisis energética afectó a sectores sensibles a la energía, como la industria manufacturera y el transporte. Las empresas en estos sectores experimentaron mayores costos de operación debido a los precios más altos de la energía, lo que podría afectar sus ganancias y sus valoraciones en el mercado de valores.
- **Repercusiones económicas globales:** La crisis energética no se limitó a una región geográfica específica y tuvo un impacto global. Los mercados internacionales estaban interconectados, por lo que cualquier evento que afectara a los precios de la energía y los productos básicos tenía un impacto en múltiples mercados bursátiles.

Política monetaria (2021-2022): Los cambios en la política de tasas de interés y compras de bonos por parte de la Reserva Federal de EE. UU. y otros bancos centrales, han sido un tema importante que afecta los rendimientos de los bonos y las estrategias de inversión. Los cambios en la Política Monetaria de 2021-2022, particularmente en lo que se refiere a las tasas de interés y las compras de bonos por parte de la Reserva Federal de EE. UU. y otros bancos centrales, tuvieron un impacto significativo en las inversiones de las operadoras de pensiones y en los mercados bursátiles. Las razones de por qué la política monetaria afecta la rentabilidad son las siguientes:

- **Rendimientos de bonos:** Los cambios en la política de tasas de interés afectan los rendimientos de los bonos. Cuando los bancos centrales aumentan las tasas de interés, los bonos existentes con tasas más bajas se vuelven menos atractivos. Esto puede

resultar en una disminución del valor de mercado de los bonos en las carteras de inversión de las operadoras de pensiones.

- **Duración de la cartera:** La duración de la cartera se refiere a la sensibilidad de los bonos a los cambios en las tasas de interés. Las operadoras de pensiones tuvieron que ajustar la duración de sus carteras para mitigar el riesgo de tasas de interés en constante cambio. Esto podría implicar una disminución de la exposición a bonos largos y un aumento en bonos de corto plazo.
- **Efecto en las tasas de interés:** Los cambios en la política de tasas de interés influyeron en la dinámica de los mercados bursátiles. Un aumento de las tasas de interés puede llevar a una menor inversión en acciones, ya que los bonos se vuelven una alternativa más atractiva. Esto puede resultar en una disminución de la demanda de acciones y, en última instancia, en una caída de los precios de las acciones.
- **Volatilidad del mercado:** La incertidumbre sobre los movimientos futuros de las tasas de interés y las decisiones de los bancos centrales puede aumentar la volatilidad en los mercados bursátiles. Los inversores pueden volverse más cautelosos y reacios al riesgo en un entorno de política monetaria en evolución.
- **Repercusiones económicas:** Los cambios en la política monetaria también tienen implicaciones económicas más amplias. Las decisiones de la Reserva Federal de EE. UU. y otros bancos centrales pueden influir en la inflación, el empleo y el crecimiento económico, lo que, a su vez, afecta la dirección de los mercados bursátiles.

Crisis en Ucrania (2022): La tensión entre Rusia y Ucrania persistió, lo que generó preocupaciones sobre un conflicto a gran escala en Europa y tuvo un efecto negativo en los mercados financieros. La crisis en Ucrania en 2022, marcada por la tensión continua entre Rusia y Ucrania, tuvo un impacto negativo en los mercados financieros, lo que a su vez afectó las inversiones de las operadoras de pensiones y los mercados bursátiles en varios aspectos:

- **Volatilidad del mercado:** La incertidumbre geopolítica y la preocupación por un conflicto a gran escala en Europa aumentaron la volatilidad de los mercados financieros. Las oscilaciones repentinas en los precios de los activos, como acciones y bonos, pueden generar preocupación entre los inversores y afectar la estabilidad de las inversiones de las operadoras de pensiones.

- **Riesgo geopolítico:** La crisis en Ucrania planteó un riesgo geopolítico significativo. Los conflictos en una región pueden afectar el comercio internacional, la seguridad energética y la estabilidad económica en general. Las operadoras de pensiones tuvieron que considerar estos riesgos al tomar decisiones de inversión.
- **Impacto en activos específicos:** La incertidumbre geopolítica puede afectar a diferentes activos de manera desigual. Por ejemplo, las acciones de empresas con exposición a Europa del Este o a sectores específicos, como el energético, podrían verse más afectadas. Las operadoras de pensiones necesitan evaluar su exposición a estos activos y realizar ajustes, si es necesario.
- **Perspectivas económicas y comercio internacional:** Las tensiones geopolíticas pueden impactar las perspectivas económicas y el comercio internacional.

Crisis de los contenedores: La congestión y las interrupciones en la cadena de suministro global, incluyendo la escasez de contenedores, continuaron afectando la disponibilidad y los costos de los bienes, lo que influyó en los precios y la inflación. La crisis de los contenedores que comenzó en 2021 ha tenido un impacto significativo en las inversiones de las operadoras de pensiones y ha afectado los mercados bursátiles en varios aspectos importantes:

- **Presiones inflacionarias:** Las congestiones y las interrupciones en la cadena de suministro global, así como la escasez de contenedores, han aumentado los costos de producción y transporte. Esto ha contribuido a un aumento generalizado de los precios de los bienes, lo que a su vez ha influido en la inflación. Para las operadoras de pensiones, esto implica la necesidad de gestionar las inversiones en un entorno de precios en constante aumento, lo que puede tener implicaciones en las estrategias de asignación de activos y en la elección de inversiones.
- **Impacto sectorial:** La crisis de los contenedores ha afectado a sectores específicos de manera desigual. Por ejemplo, las empresas orientadas a la exportación y las que dependen en gran medida de cadenas de suministro globales, como la electrónica y la automoción, han experimentado desafíos significativos. Las operadoras de pensiones pueden tener exposición a estos sectores a través de sus inversiones.
- **Dinámicas de los mercados bursátiles:** Los problemas en la cadena de suministro pueden llevar a una mayor volatilidad en los mercados bursátiles. Los inversores

pueden reaccionar a las noticias relacionadas con la crisis de los contenedores, lo que genera oscilaciones en los precios de las acciones y otros activos. Las operadoras de pensiones deben estar preparadas para gestionar esta volatilidad y adaptar sus estrategias de inversión en consecuencia.

Tensiones comerciales: Las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, así como entre otros países, es un factor de incertidumbre en los mercados globales. Las tensiones comerciales entre Estados Unidos, China y otros países han tenido un impacto significativo en las inversiones de las operadoras de pensiones y han influido en los mercados bursátiles de varias maneras:

- **Volatilidad en los mercados:** Las tensiones comerciales han llevado a un aumento en la volatilidad de los mercados financieros. Los inversores reaccionan a las noticias relacionadas con aranceles, sanciones y disputas comerciales, lo que puede resultar en fluctuaciones bruscas en los precios de las acciones y otros activos. Esto puede crear un entorno de inversión más impredecible.
- **Cambios en la cadena de suministro:** Las tensiones comerciales han llevado a algunas empresas a reconsiderar sus cadenas de suministro. Esto puede afectar a las empresas que operan en regiones específicas y que dependen de la importación o exportación de productos.

Desarrollos políticos y geopolíticos: Cambios en el liderazgo político, elecciones, conflictos regionales y tensiones geopolíticas continuaron siendo factores importantes que influyeron en la economía global y los mercados. Los desarrollos políticos y geopolíticos de los últimos tres años, incluyendo cambios en el liderazgo político, elecciones, conflictos regionales y tensiones geopolíticas, han tenido un impacto significativo en las inversiones de las operadoras de pensiones y en los mercados bursátiles de varias maneras:

- **Volatilidad del mercado:** Los eventos políticos y geopolíticos a menudo generan incertidumbre en los mercados financieros. Las elecciones, por ejemplo, pueden llevar a cambios significativos en la dirección política y económica de un país, lo que a su

vez puede afectar las perspectivas de inversión. Esta incertidumbre puede resultar en una mayor volatilidad en los precios de las acciones y otros activos.

- **Riesgo de cambio de políticas:** Los cambios en el liderazgo político pueden llevar a cambios en las políticas gubernamentales, como impuestos, regulaciones y políticas comerciales. Estos cambios pueden impactar directamente a las empresas y sectores específicos, lo que afecta las carteras de inversión de las operadoras de pensiones.
- **Conflictos regionales y tensiones geopolíticas:** Los conflictos y tensiones geopolíticas, como los relacionados con el comercio o la seguridad, pueden afectar la estabilidad de las regiones y tener un impacto en las inversiones en esas áreas.
- **Efectos en las divisas y tasas de interés:** Los desarrollos políticos y geopolíticos pueden afectar los tipos de cambio y las tasas de interés. Los inversores a menudo buscan refugio en monedas o activos considerados más seguros en tiempos de incertidumbre, lo que puede influir en los mercados de divisas y de bonos.

Las circunstancias anteriores representan solo una muestra de los eventos significativos que han influido en los mercados bursátiles y la economía global en los últimos años. Para los fondos de inversión, especialmente los fondos de pensiones como el ROPC, tener presente estos acontecimientos es fundamental para la toma de decisiones de inversión y la gestión de riesgos. Las condiciones económicas y los desarrollos políticos y sociales pueden tener un impacto directo en los rendimientos y la seguridad de las inversiones.

4.5 Estado Financiero Popular Pensiones 2022

Flujo de efectivo de las actividades de operación:

Resultado del periodo: Durante el período, la empresa reporta un resultado de ¢1,970,463,655, que representa la utilidad neta obtenida en ese tiempo.

Partidas aplicadas a resultados que no requieren uso de fondos: Esta sección incluye ajustes que afectan al flujo de efectivo, pero que no implican un desembolso de efectivo. Por ejemplo, se considera la depreciación de activos, amortización de intangibles y otros efectos contables. En total, estas partidas reducen el flujo de efectivo en ¢201,317,509.

Flujo de efectivo por actividades de operación: Esta sección muestra cómo las actividades operativas impactan el flujo de efectivo. En este caso, el flujo de efectivo generado por las operaciones es de ¢1,077,647,186. Esto indica que la empresa generó efectivo neto positivo a partir de sus operaciones durante el período.

Flujo de efectivo por actividades de inversión:

Esta sección refleja las actividades relacionadas con inversiones. La empresa ha tenido cambios en inversiones financieras al valor razonable, productos por cobrar, adiciones y retiro de inmuebles, mobiliario y equipo, y activos intangibles. En total, estas actividades de inversión resultaron en una disminución de efectivo de ¢1,161,179,396.

Flujo de efectivo por actividades de financiación:

Aquí se detallan las actividades de financiación, como las relacionadas con arrendamientos financieros y otras actividades financieras. La empresa ha usado efectivo en actividades financieras, lo que resultó en una disminución de ¢244,786,342 en efectivo neto.

Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalente de efectivo:

Esta sección muestra el incremento o disminución total de efectivo y equivalentes de efectivo durante el período. En este caso, hubo una disminución neta de ¢328,318,552.

Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio y al final del período:

Muestra la cantidad de efectivo y equivalentes de efectivo al inicio y al final del período. Al final del período, la empresa tenía ¢6,373,988,549 en efectivo y equivalentes de efectivo, lo que indica su posición de efectivo al final del período.

Estado de cambios en el patrimonio de una operadora de planes de pensiones complementarias para el período que termina el 31 de diciembre de 2021 y el 31 de diciembre de 2022. Estos estados financieros son fundamentales para comprender cómo ha evolucionado el patrimonio de la empresa a lo largo del tiempo.

Aquí está un análisis preliminar de los datos clave:

Saldos al 01 de enero del 2021:

El patrimonio al comienzo del año 2021 era de ¢25,263,259,991.

Resultados del período anterior:

No hubo capitalización de utilidades o pérdidas del período anterior.

No hubo variación en aportes para incremento de capital.

Hubo una variación en el capital mínimo de funcionamiento de ¢1,891,077,763.

El resultado del período anterior no fue proporcionado.

Subtotal al 31 de diciembre del 2021:

El patrimonio total al final del año 2021 era de ¢25,316,219,627.

Saldos al 01 de enero del 2022:

El patrimonio al comienzo del año 2022 era de ¢26,466,155,105.

Resultados del período actual:

No hubo capitalización de utilidades o pérdidas del período anterior.

Hubo una variación en los aportes para incremento de capital de ¢517,066,011.

Hubo una variación en el capital mínimo de funcionamiento de ¢517,066,011.

El resultado del período actual fue de ¢1,970,463,655.

Subtotal al 31 de diciembre del 2022:

El patrimonio total al final del año 2022 era de ¢27,286,683,282.

Otros resultados integrales:

Hubo ajustes al patrimonio debido a la valuación de inversiones al valor razonable y al deterioro de instrumentos financieros.

Estos datos proporcionan una visión general de cómo ha evolucionado el patrimonio de la empresa a lo largo de dos años consecutivos. Los cambios pueden deberse a varios factores, como resultados operativos, inversiones, cambios en el capital, ajustes de valor y otros.

Variación de patrimonio: Durante el período analizado (del 01 de enero de 2021 al 31 de diciembre de 2022), el patrimonio de la empresa aumentó de ¢25,316,219,627 a

¢27,286,683,282. Este es un indicio positivo, ya que implica un crecimiento del patrimonio, lo que podría ser interpretado como una señal de salud financiera.

Resultado del período: La empresa obtuvo un resultado positivo en 2022 de ¢1,970,463,655. Esto indica que la operadora de planes de pensiones tuvo ganancias en ese año. Sin embargo, sería necesario evaluar este resultado en relación con el tamaño de la empresa y su industria para determinar si es bueno.

Variación en el capital mínimo de funcionamiento: Hubo una variación importante en el capital mínimo de funcionamiento, lo que podría deberse a una reestructuración o a cambios en las políticas de la empresa.

Otros resultados integrales: Se observan ajustes en el patrimonio debido a la valuación de inversiones y al deterioro de instrumentos financieros. Esto sugiere que la empresa está siendo transparente en cuanto a los cambios en el valor de sus activos financieros.

4.6 Análisis estado financiero ROPC 2022

Disponibilidades: El total de disponibilidades en 2022 es de ¢118,542,408,332, lo que representa una disminución significativa en comparación con el año anterior (¢678,009,739,814). Esto podría deberse a cambios en la gestión de liquidez o decisiones de inversión.

Inversiones en instrumentos financieros: Las inversiones en instrumentos financieros muestran un aumento en 2022, llegando a ¢3,561,205,001,651 en comparación con ¢3,235,252,526,385 en 2021. Esto podría indicar una mayor diversificación de la cartera de inversiones o cambios en las estrategias de inversión.

Cuentas por cobrar: Las cuentas por cobrar también muestran un aumento de ¢6,382,135,915 en 2022 en comparación con ¢3,475,506,856 en 2021. Esto podría estar relacionado con un mayor número de transacciones o clientes.

Pasivo: El pasivo total es relativamente estable, con ¢1,093,633,155 en 2022 en comparación con ¢1,151,220,579 en 2021. Esto podría indicar una gestión efectiva de las obligaciones financieras.

Patrimonio: El patrimonio ha experimentado un cambio mínimo, pasando de ¢3,915,586,552,476 en 2021 a ¢3,685,035,912,743 en 2022. Esto podría deberse a factores como la capitalización individual y los ajustes relacionados con los instrumentos financieros.

Cuentas de orden: Las cuentas de orden son considerables y han aumentado significativamente de ¢3,561,227,650,585 en 2021 a ¢4,787,903,611,553 en 2022. Estas cuentas a menudo reflejan compromisos financieros contingentes.

En general, el balance muestra cambios significativos en las cifras clave, como las disponibilidades, las inversiones y las cuentas por cobrar. Además, es importante tener en cuenta que este análisis se basa en los datos proporcionados y no considera factores externos o contextuales que pueden influir en la situación financiera de la entidad.

Ingresos financieros: Los ingresos financieros en 2022 totalizaron ¢2,940,582,274,412, lo que representa un aumento significativo en comparación con ¢1,567,611,722,310 en 2021. Esto indica un fuerte rendimiento en inversiones y actividades financieras.

Gastos financieros: Los gastos financieros en 2022 sumaron ¢3,196,880,529,931, un aumento notable desde ¢1,089,788,812,844 en 2021. Esto podría estar relacionado con las pérdidas por valoración de instrumentos financieros y pérdidas por diferencial cambiario.

Rendimiento antes de comisiones: El rendimiento antes de comisiones fue negativo, llegando a (¢256,298,255,519) en 2022, en comparación con ¢477,822,909,466 en 2021. Esto indica que los gastos financieros superaron los ingresos antes de considerar las comisiones.

Comisiones: Las comisiones ascendieron a ¢13,343,454,093 en 2022, en comparación con ¢12,451,417,150 en 2021. Estas comisiones representan un costo adicional que reduce el rendimiento neto.

Rendimiento neto del período: El rendimiento neto del período fue negativo en (¢269,641,709,612) en 2022, en comparación con ¢465,371,492,316 en 2021. Esto indica que después de considerar los ingresos, gastos y comisiones, el ROPC registró una pérdida neta en 2022.

Otros resultados integrales: Los ajustes por valuación de inversiones al valor razonable con cambios en otro resultado integral fueron significativamente negativos en (¢92,318,330,997) en

2022, en comparación con ¢116,424,451,754 en 2021. Esto podría estar relacionado con la volatilidad en los valores de los instrumentos financieros.

Resultados integrales totales: Los resultados integrales totales para 2022 fueron negativos en (¢361,960,040,609), lo que representa una disminución significativa en comparación con ¢581,795,944,070 en 2021. Esto refleja el impacto de las pérdidas y ajustes en el valor de las inversiones en el resultado global.

En resumen, los resultados financieros del ROPC para 2022 muestran un desempeño desafiante con pérdidas significativas, principalmente atribuidas a los gastos financieros y los ajustes negativos en la valuación de inversiones.

Flujo de efectivo de las actividades de operación:

Resultados del período: El ROPC experimentó una pérdida significativa de ¢269,641,709,612 en 2022, en comparación con una ganancia de ¢465,371,492,316 en 2021. Esto indica un resultado neto negativo para el período.

Partidas aplicadas a resultados que no requieren uso de fondos: Se registraron ajustes tanto por la valuación de inversiones al valor razonable con cambios en otro resultado integral como por el deterioro de instrumentos financieros. En conjunto, estas partidas redujeron los flujos de efectivo en ¢91,516,338,109 en 2022, en comparación con ¢119,573,779,287 en 2021.

Flujos de efectivo por actividades de operación: Como resultado de las pérdidas en el período y los ajustes mencionados, los flujos de efectivo netos utilizados en actividades de operación fueron de ¢364,122,264,204 en 2022, en comparación con ¢585,644,362,232 en 2021. Esto indica que las operaciones principales generaron una salida significativa de efectivo en 2022.

Flujo de efectivo por actividades de inversión:

Instrumentos financieros: Hubo una disminución sustancial en la inversión en instrumentos financieros al valor razonable con cambios en otro resultado integral, lo que resultó en una salida de efectivo de ¢492,497,548,822 en 2022. Además, las inversiones al valor razonable con cambios en resultados generaron una entrada de efectivo de ¢184,258,813,369. En general, las

actividades de inversión resultaron en una salida neta de efectivo de ¢325,952,475,266 en 2022, en comparación con una salida de ¢465,203,725,032 en 2021.

Flujo de efectivo por actividades de financiación:

Aportes recibidos de afiliados: En 2022, se recibieron aportes sustanciales de afiliados, generando una entrada de efectivo de ¢613,722,034,542, en comparación con ¢531,934,940,887 en 2021.

Retiros efectuados por afiliados: Se realizaron retiros significativos por parte de los afiliados, lo que resultó en una salida de efectivo de ¢483,114,626,554 en 2022, en comparación con una salida de ¢321,617,515,941 en 2021.

Flujo de efectivo neto proveniente de las actividades de financiación: En general, las actividades de financiación generaron un flujo de efectivo neto positivo de ¢130,607,407,988 en 2022, en comparación con ¢210,317,424,946 en 2021.

Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo:

En 2022, el ROPC experimentó una disminución neta significativa en efectivo y equivalentes de efectivo, registrando una salida neta de ¢559,467,331,482. En contraste, en 2021, hubo un aumento neto de ¢330,758,062,146.

Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio y final del período:

El efectivo y equivalentes de efectivo al inicio de 2022 fueron de ¢678,009,739,814, que luego disminuyeron a ¢118,542,408,332 al final del período.

En resumen, el análisis de los flujos de efectivo indica que el ROPC experimentó una salida neta significativa de efectivo en 2022, en gran parte debido a la pérdida en el período y las inversiones financieras. Las actividades de financiación generaron una entrada neta de efectivo, pero esto no fue suficiente para compensar la salida de efectivo de las actividades operativas e inversión. Es importante considerar estrategias para gestionar efectivamente los flujos de efectivo y mejorar el resultado financiero en el futuro.

Saldo Inicial (01 de enero de 2021):

El patrimonio del ROPC al comienzo del período era de ¢3,739,682,999,347.

Resultados del período 2021:

Durante el año 2021, el ROPC registró ganancias por ¢465,371,492,316.

Capitalización de utilidades 2021:

En el mismo período, se capitalizaron utilidades por el mismo monto de las ganancias, es decir, ¢465,371,492,316.

Aportes de afiliados 2021:

Se recibieron aportes de afiliados por un total de ¢531,934,940,887.

Retiros de afiliados 2021:

También se realizaron retiros por parte de afiliados, totalizando ¢321,617,515,941.

Subtotal al 31 de diciembre de 2021:

Al final del año 2021, el patrimonio del ROPC se situó en ¢3,915,586,552,476, lo que refleja los efectos de las ganancias, la capitalización de utilidades, los aportes y retiros de afiliados.

Saldo inicial (01 de enero de 2022):

El patrimonio al inicio de 2022 se mantuvo en ¢3,915,586,552,476.

Resultados del período 2022:

En contraste con el año anterior, en 2022, el ROPC registró una pérdida significativa de ¢269,641,709,612.

Capitalización de utilidades 2022:

Las pérdidas se capitalizaron, es decir, se utilizaron las ganancias acumuladas en años anteriores para compensar parte de las pérdidas. La capitalización fue de ¢269,641,709,612.

Aportes de afiliados 2022:

Se recibieron aportes adicionales de afiliados por ¢613,722,034,542.

Retiros de afiliados 2022:

Hubo retiros de afiliados por ¢483,114,626,554.

Subtotal al 31 de diciembre de 2022:

Al final de 2022, el patrimonio del ROPC fue de ¢3,776,552,250,852, lo que refleja la pérdida en el período, la capitalización de utilidades y los aportes y retiros de afiliados.

Otros resultados integrales:

Además de las ganancias y pérdidas, el ROPC registró ajustes por valuación de inversiones al valor razonable con cambios en otro resultado integral y ajustes por deterioro de instrumentos financieros en 2021 y 2022. Estos ajustes afectaron el patrimonio en esos años.

En resumen, el ROPC experimentó una variación en su patrimonio durante estos dos años debido a las ganancias, pérdidas, capitalización de utilidades, aportes, retiros y ajustes en inversiones y deterioro de instrumentos financieros.

4.7 Análisis estado financiero ROPC 2021

Disponibilidades:

En 2021, las cuentas corrientes y de ahorros en entidades financieras públicas aumentaron significativamente a ¢476,373,689,747 en comparación con ¢347,245,585,386 en 2020, lo que indica un mayor enfoque en la liquidez.

Las cuentas corrientes en entidades financieras privadas también aumentaron sustancialmente a ¢38,546,631,760 en 2021, en comparación con ¢6,092,282 en 2020, lo que puede sugerir una mayor diversificación de las cuentas de la operadora.

Se observa un nuevo elemento en "Otros mecanismos de colocación (manejo de liquidez)" por ¢163,089,418,307 en 2021, lo que puede indicar una estrategia para gestionar la liquidez.

En general, el total de disponibilidades aumentó a ¢678,009,739,814 en 2021, lo que refleja una mayor capacidad para responder a necesidades de pago y oportunidades de inversión.

Inversiones en instrumentos financieros:

Las inversiones en instrumentos financieros se dividen en dos categorías: "Al valor Razonable con Cambios en Otro Resultado Integral" y "Al Valor Razonable con Cambios en Resultados".

Ambas categorías experimentaron un aumento significativo en 2021, lo que indica un crecimiento en la cartera de inversiones.

La categoría "Productos por cobrar" disminuyó ligeramente en 2021, lo que puede requerir un análisis adicional.

Cuentas por Cobrar:

Las cuentas por cobrar aumentaron a $\text{¢}3,475,506,856$ en 2021, lo que podría deberse a una mayor cantidad de ingresos pendientes.

Análisis de pasivos y patrimonio:**Pasivo:**

El pasivo en forma de "Comisión por pagar" aumentó a $\text{¢}1,151,220,579$ en 2021, lo que puede estar relacionado con los ingresos de comisiones pendientes.

Patrimonio:

La cuenta de capitalización individual aumentó significativamente a $\text{¢}3,739,682,999,347$ en 2021, lo que puede deberse a aportes de afiliados y a la rentabilidad acumulada.

Aportes recibidos por asignar es un monto pequeño y estable.

Ajustes por valuación de instrumentos financieros y ajustes por deterioro de instrumentos financieros también aumentaron en 2021, lo que puede estar relacionado con cambios en el valor de los activos.

Resumen general:

El activo total aumentó considerablemente en 2021, lo que puede ser indicativo de un crecimiento en las operaciones y la inversión.

El aumento en las inversiones y la liquidez puede indicar una estrategia de gestión de activos más robusta.

El patrimonio ha experimentado un crecimiento significativo, lo que sugiere que la operadora de pensiones está en una posición financiera sólida.

Ingresos financieros:

Ingresos financieros por inversiones en instrumentos financieros: En 2021, los ingresos financieros por inversiones en instrumentos financieros fueron de ¢146,718,647,377, disminuyendo con respecto a los ¢162,443,392,021 en 2020. Esto puede indicar un menor rendimiento en las inversiones o cambios en la estrategia de inversión.

Ganancias por diferencial cambiario y unidades de desarrollo (UD): Estas ganancias aumentaron significativamente a ¢422,529,627,430 en 2021 en comparación con ¢326,092,192,707 en 2020. Esto podría estar relacionado con cambios en las tasas de cambio o inversiones en moneda extranjera.

Ganancias por negociación de instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados: Estas ganancias disminuyeron a ¢3,467,945,563 en 2021 desde ¢4,717,084,874 en 2020. Esto podría indicar cambios en la estrategia de negociación o el rendimiento de los activos.

Ingresos financieros por efectivo y equivalentes de efectivo: Los ingresos por esta categoría disminuyeron a ¢8,186,589,508 en 2021 desde ¢11,269,229,049 en 2020, lo que puede estar relacionado con una disminución de efectivo disponible o menores tasas de interés.

Ingresos por disminución de estimaciones de inversiones en instrumentos financieros: Estos ingresos disminuyeron a ¢4,197,718,786 en 2021 en comparación con ¢12,804,529,699 en 2020. Esto podría reflejar cambios en el valor de las inversiones o estimaciones más conservadoras.

Ganancias por valoración de instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados: Estas ganancias aumentaron a ¢981,684,228,817 en 2021 desde ¢929,273,956,134 en 2020. Esto puede indicar un mejor rendimiento en inversiones valuadas a valor razonable.

Gastos financieros:

Pérdidas por negociación de instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados: Estas pérdidas disminuyeron a ¢2,712,426,125 en 2021 desde ¢3,514,534,036 en 2020, lo que puede indicar una estrategia de negociación más conservadora.

Pérdidas por diferencial cambiario y unidades de desarrollo (UD): Estas pérdidas aumentaron significativamente a ¢335,677,167,329 en 2021 en comparación con ¢249,540,950,345 en 2020, lo que podría estar relacionado con la volatilidad de las tasas de cambio.

Gastos por estimación de deterioro de inversiones en instrumentos financieros: Estos gastos disminuyeron a ¢7,347,046,319 en 2021 desde ¢32,512,914,376 en 2020, lo que sugiere una menor necesidad de reservas para cubrir posibles pérdidas.

Pérdidas por valoración de instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados: Estas pérdidas aumentaron a ¢744,052,173,071 en 2021 desde ¢753,186,214,516 en 2020.

Rendimiento neto del período:

El rendimiento neto del período en 2021 fue de ¢465,371,492,316, superando los ¢401,435,203,523 en 2020, lo que sugiere un mejor desempeño financiero.

Resultados integrales totales del período:

Los resultados integrales totales en 2021 fueron de ¢581,765,944,070, significativamente mayores que los ¢284,141,226,346 en 2020. Esto podría indicar un año financiero más sólido en 2021.

Flujo de efectivo de las actividades de operación:

Resultados del período: Los resultados del período en 2021 fueron de ¢465,371,492,316, en comparación con ¢401,435,203,523 en 2020, lo que indica un aumento en las ganancias netas.

Partidas aplicadas a resultados que no requieren uso de fondos: Estas partidas sumaron ¢119,573,779,287 en 2021, en contraste con una cifra negativa de ¢97,585,592,500 en 2020, lo que puede indicar un cambio en la gestión de recursos.

Flujos de efectivo por actividades de operación: En 2021, hubo un efectivo neto proveniente de las actividades de operación de ¢585,644,362,232, un aumento significativo en comparación con ¢304,095,737,039 en 2020, lo que sugiere una mejora en la generación de efectivo a partir de las operaciones principales.

Flujo de efectivo de las actividades de inversión:

Aumento/disminución por instrumentos financieros al valor razonable con cambios en otro resultado integral: En 2021, hubo una disminución de ¢28,349,009,248 debido a cambios en instrumentos financieros valuados a valor razonable con cambios en otro resultado integral. En 2020, hubo un aumento de ¢208,273,230,244. Esto podría indicar cambios en la estrategia de inversión.

Aumento/disminución por instrumentos financieros al valor razonable con cambios en resultados: En 2021, hubo una disminución de ¢440,410,671,365 debido a cambios en instrumentos financieros valuados a valor razonable con cambios en resultados. En 2020, también hubo una disminución, pero de ¢402,076,183,696. Esto sugiere posiblemente cambios en la cartera de inversiones.

Productos y dividendos por cobrar: En 2021, hubo un aumento de ¢3,555,955,581 en productos y dividendos por cobrar, en comparación con ¢2,492,697,844 en 2020. Esto podría reflejar mayores ingresos de inversiones.

Flujos de efectivo por actividades de inversión: En 2021, hubo un efectivo neto usado por las actividades de inversión de ¢465,203,725,032, en contraste con ¢191,310,255,608 en 2020, lo que sugiere una mayor inversión o cambios en la cartera de inversiones.

Flujo de efectivo de las actividades de financiación:

Aumento/disminución por aportes recibidos de afiliados: En 2021, hubo un aumento de ¢531,934,940,887 en aportes recibidos de afiliados, en comparación con ¢402,170,598,823 en 2020. Esto podría indicar un aumento en los aportes de los afiliados.

Aumento/disminución por retiros efectuados por afiliados: En 2021, hubo un aumento en los retiros efectuados por afiliados, alcanzando ¢321,617,515,941, en comparación con ¢218,257,097,725 en 2020.

Flujos de efectivo por actividades de financiación: En 2021, hubo un efectivo neto proveniente de las actividades de financiación de ¢210,317,424,946, en comparación con ¢183,913,501,098 en 2020.

Incremento (disminución) neto de efectivo y equivalentes de efectivo:

En 2021, hubo un aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo de ¢330,758,062,146, en comparación con ¢296,698,982,529 en 2020.

Estos datos indican una mejora en la generación de efectivo a partir de las operaciones principales en 2021 y cambios en las actividades de inversión y financiación en comparación con 2020.

Saldos al 01 de enero de 2020:

Cuentas de Capitalización Individual: ¢2,478,645,619,617

Aportes Recibidos por Asignar: ¢6,691,063

Utilidad (Pérdida) del Período: ¢0

Plusvalías o (Minusvalías) no Realizadas por Valoración a Mercado: ¢153,908,432,926

Ajuste por Deterioro de Instrumentos Financieros: ¢0

Total de Patrimonio: ¢2,632,560,743,806

Saldos al 31 de diciembre de 2020:

Cuentas de Capitalización Individual: ¢3,063,994,330,035

Aportes Recibidos por Asignar: ¢6,685,466

Utilidad (Pérdida) del Período: ¢0

Plusvalías o (Minusvalías) no Realizadas por Valoración a Mercado: ¢36,614,455,749

Ajuste por Deterioro de Instrumentos Financieros: ¢19,708,384,677

Total de Patrimonio: ¢3,120,323,855,927

Saldos al 01 de enero de 2021:

Cuentas de Capitalización Individual: ¢3,063,994,330,035

Aportes Recibidos por Asignar: ¢6,685,466

Utilidad (Pérdida) del Período: ¢0

Plusvalías o (Minusvalías) no Realizadas por Valoración a Mercado: ¢36,614,455,749

Ajuste por Deterioro de Instrumentos Financieros: ¢19,708,384,677

Total de Patrimonio: ¢3,120,323,855,927

Saldos al 31 de diciembre de 2021:

Cuentas de Capitalización Individual: ¢3,739,682,999,347

Aportes Recibidos por Asignar: ¢6,993,416

Utilidad (Pérdida) del Período: ¢0

Plusvalías o (Minusvalías) no Realizadas por Valoración a Mercado: ¢153,038,907,503

Ajuste por Deterioro de Instrumentos Financieros: ¢22,857,712,210

Total de Patrimonio: ¢3,915,586,552,476

Durante este período, se observa un aumento en el patrimonio de la operadora de pensiones, principalmente impulsado por aportes de afiliados y resultados positivos en la valoración de inversiones. Además, se registran ajustes por deterioro de instrumentos financieros y cambios en la valoración de mercado, lo que también afecta el patrimonio de la entidad. Estos datos proporcionan una visión general de la evolución financiera de la operadora de pensiones durante estos años.

Razones financieras de los estados financieros**Razones de liquidez**

Razón circulante: Mide la capacidad de la empresa para pagar sus deudas a corto plazo. Se calcula dividiendo los activos circulantes entre los pasivos circulantes.

Razón circulante:

$$2020: (\text{Activo Circulante } 2020) / (\text{Pasivo Circulante } 2020) = 379.18$$

$$2021: (\text{Activo Circulante } 2021) / (\text{Pasivo Circulante } 2021) = 588.26$$

$$2022: (\text{Activo Circulante } 2022) / (\text{Pasivo Circulante } 2022) = (3,686,129,545,898 / 1,093,633,155) = 3,367.61$$

La razón circulante señala una disminución significativa en la capacidad del ROPC para cubrir sus pasivos a corto plazo en 2022. Este cambio puede deberse a cambios en su estructura financiera o políticas de inversión.

Razones de endeudamiento:

Razón de endeudamiento total: Evalúa la proporción de deuda en la estructura de capital. Se calcula dividiendo la deuda total entre el patrimonio neto.

$$2020: (\text{Pasivo Total } 2020) / (\text{Activo Total } 2020) = 0.00003$$

$$2021: (\text{Pasivo Total } 2021) / (\text{Activo Total } 2021) = 0.00003$$

$$2022: (\text{Pasivo Total } 2022) / (\text{Activo Total } 2022) \approx (1,093,633,155 / 3,686,129,545,898) \approx 0.0000003$$

La razón de endeudamiento total sigue siendo baja en 2022, lo que indica que el ROPC mantiene una deuda mínima en relación con sus activos totales.

Razones de rentabilidad:

Margen de utilidad neta: Demuestra cuántas ganancias se obtienen de las ventas. Se calcula dividiendo las ganancias netas entre los ingresos totales.

$$2020: 27.65\%$$

$$2021: 29.70\%$$

$$2022: -9.16\%$$

Durante este período, se demuestra un aumento en el patrimonio de la operadora de pensiones, principalmente impulsado por aportes de afiliados y resultados positivos en la

valoración de inversiones. Y se registran ajustes por deterioro de instrumentos financieros y cambios en la valoración de mercado, lo que también afecta el patrimonio de la operadora de pensiones.

4.8 Gráficos representativos del análisis financiero

Gráfico 1: Gráfico de evolución del patrimonio



Fuente: Elaboración propia (2023)

Explicación del gráfico de evolución del patrimonio

El gráfico anterior representa la variación del patrimonio a lo largo de tres años críticos para el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC). El patrimonio es una medida principal de la salud financiera de la entidad y es necesaria para garantizar su capacidad para cumplir con sus obligaciones.

Año 2020: En el año 2020, el patrimonio del ROPC se situaba en $\text{¢}3,120,323,855,927$. Esta cifra se coloca al inicio del período de análisis. En esta posición, el ROPC tenía una sólida base patrimonial que respaldaba sus operaciones. Esta estabilidad era importante para la seguridad financiera de los afiliados.

Año 2021: Se presenta un cambio importante en 2021, con el patrimonio aumentando a $\text{¢}3,915,586,552,476$. Este incremento reflejó la acumulación de ganancias durante el año. Las

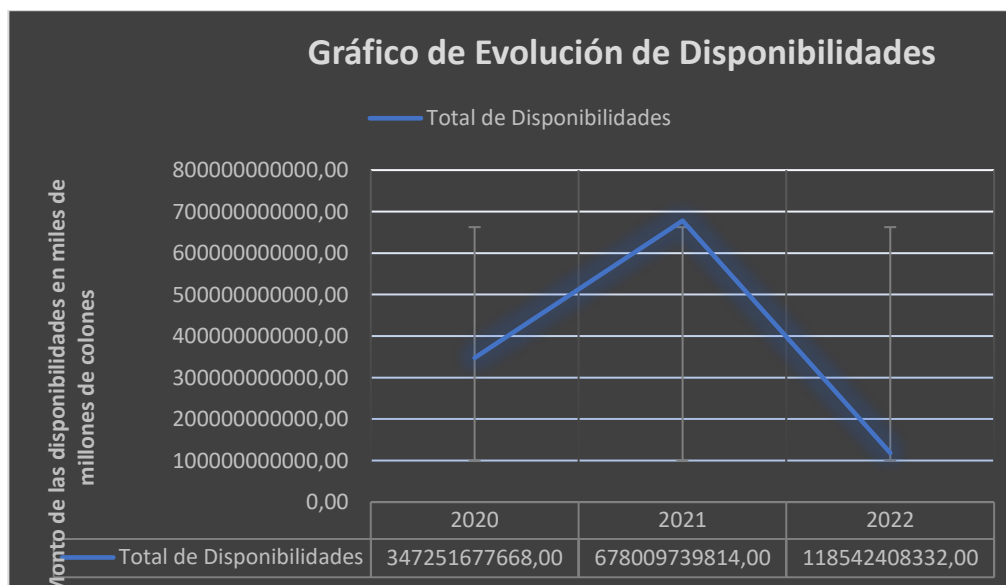
ganancias del período 2021 se sumaron al patrimonio existente, lo que apoyó a fortalecer la base financiera.

Año 2022: En 2022, el patrimonio experimentó una disminución a ¢3,685,035,912,743. Esta disminución es debido a las pérdidas registradas durante ese año. Para compensar parte de estas pérdidas, se utilizó la capitalización de utilidades acumuladas de años anteriores.

Este gráfico evidencia la importancia de una gestión financiera eficiente y de la capacidad de generar ganancias para mantener y fortalecer el patrimonio del ROPC. Además, resalta cómo la acumulación de pérdidas y su posterior manejo afectaron la base financiera de la entidad en el año 2022.

El análisis financiero y visual del desarrollo del patrimonio brinda información sobre la capacidad del ROPC para generar ganancias y gestionar pérdidas, factores para garantizar su estabilidad financiera y la seguridad de las pensiones de sus afiliados.

Gráfico 2: Gráfico de evolución de disponibilidades



Fuente: Elaboración propia (2023)

Explicación del gráfico de evolución de disponibilidades

El gráfico anterior interpreta la variación de las disponibilidades a lo largo de tres años clave para el Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) en los que se contemplan

en la investigación. Estos cambios en las disponibilidades se relacionan a diferentes factores y decisiones financieras que influyeron en el fondo durante este período.

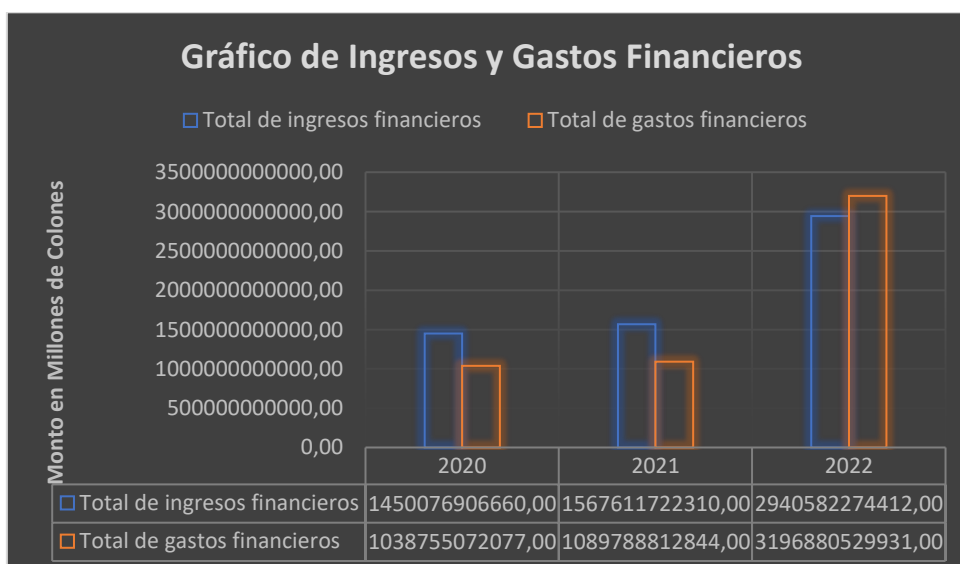
Año 2020: Las disponibilidades en el año 2020 se localizaron en ¢347,251,677,668. En este punto, el ROPC mantenía una posición financiera sólida. La estabilidad económica y las decisiones de inversión mantenían un nivel constante de recursos líquidos.

Año 2021: Se observa un cambio relevante en 2021, con las disponibilidades disminuyendo a ¢678,009,739,814. Esta disminución se debió en parte a las condiciones económicas y financieras que afectaron los rendimientos de inversión, o decisiones de inversión más agresivas.

Año 2022: En 2022, las disponibilidades sufrieron una disminución aún mayor, llegando a ¢118,542,408,332. Esto tal vez es el resultado de una combinación de factores, como cambios en la gestión de liquidez, decisiones de inversión más cautelosas o factores económicos adversos.

Estos cambios reflejan la importancia de una gestión financiera prudente y de estrategias de inversión adecuadas en el ROPC. Destaca la necesidad de comprender las condiciones económicas que pueden afectar los recursos líquidos disponibles. Un análisis más profundo de los factores específicos que influyeron en estos cambios puede proporcionar una visión valiosa para la toma de decisiones futuras en la operadora de pensiones.

Graficó 3: Gráfico de ingresos y gastos financieros



Fuente: Elaboración propia (2023)

Explicación del gráfico de ingresos y gastos financieros

El gráfico muestra la evolución de los ingresos y gastos financieros del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) durante el periodo de 2020 a 2022.

Ingresos financieros: Interpretado por las barras más altas de cada año 2020 y 2021, sin embargo, para el 2022, la barra de ingresos es menor, muestran la cantidad de dinero que el ROPC generó a través de inversiones, rendimientos, intereses u otras fuentes financieras.

Gastos financieros: Representados por las barras más bajas de cada año 2020 y 2021, sin embargo para el 2022, la barra de ingresos es mayor, indican los costos financieros incurridos por el ROPC, que pueden contener intereses, comisiones u otros gastos relacionados con la gestión financiera.

Variación de los ingresos financieros: En 2020, los ingresos financieros fueron de aproximadamente 1,450 millones de colones, aumentando a 1,567 millones en 2021 y experimentando un incremento de alrededor de 2,940 millones en 2022. Este aumento indica un desempeño financiero positivo en términos de ingresos.

Variación de los gastos financieros: Los gastos financieros en 2020, se situaron en los 1,039 millones de colones, aumentaron a 1,089 millones en 2021 y experimentaron un crecimiento significativo a aproximadamente 3,197 millones en 2022. Este aumento es un incremento en los costos financieros.

Comparación entre ingresos y gastos financieros: En el periodo analizado, los ingresos financieros superaron a los gastos financieros, por lo que generaron resultados financieros positivos en 2020 y 2021. Sin embargo, en 2022, los gastos financieros superaron a los ingresos financieros, lo que resultó en un resultado financiero negativo para ese año.

La tendencia de crecimiento de los ingresos financieros señala la gestión exitosa de las inversiones financieras en 2021. Sin embargo, el aumento en los gastos financieros presenta un incremento, este gráfico proporciona una representación los ingresos y gastos financieros del ROPC en el periodo a lo largo de estos tres años analizados, lo que es fundamental para evaluar la salud financiera y la gestión de activos de la entidad.

Gráfico 4: Gráfico de resultados del periodo

Fuente: Elaboración propia (2023)

Explicación del gráfico de resultados del periodo

01 de enero (Inicio del año):

En 2020, el patrimonio al inicio del año fue de ¢2,478,645,619,617.

En 2021, el patrimonio al inicio del año aumentó significativamente a ¢3,063,994,330,035.

En 2022, el patrimonio al inicio del año se mantuvo en ¢3,063,994,330,035.

Resultado del período:

En 2020, el resultado del período fue de ¢401,435,203,523, lo que contribuyó a aumentar el patrimonio.

En 2021, se registró un resultado del período positivo de ¢465,371,492,316, lo que continuó aumentando el patrimonio.

En 2022, el resultado del período fue negativo (-¢269,641,709,612), lo que redujo el patrimonio.

Capitalización de utilidades:

La capitalización de utilidades en 2020 y 2021 fue de ¢465,371,492,316 cada año y contribuyó al aumento del patrimonio.

En 2022, no se realizó capitalización de utilidades, lo que no afectó el patrimonio.

Aportes de afiliados:

Los aportes de afiliados aumentaron constantemente de ¢401,435,203,523 en 2020 a ¢531,934,940,887 en 2021 y luego a ¢613,722,034,542 en 2022. Estos aportes continuamente contribuyeron al crecimiento del patrimonio.

Retiros de afiliados:

Los retiros de afiliados fueron de ¢402,170,598,823 en 2020 y aumentaron a ¢321,617,515,941 en 2021. Esto redujo el patrimonio en 2021.

En 2022, los retiros de afiliados aumentaron significativamente a ¢483,114,626,554, lo que también redujo el patrimonio.

Asignación de aportes recibidos:

En todos los años, la asignación de aportes recibidos fue pequeña en comparación con otros componentes y no tuvo un impacto significativo en el patrimonio.

Análisis general:

El patrimonio aumentó constantemente de 2020 a 2021 debido a los resultados positivos del período y los aportes de afiliados.

Sin embargo, en 2022, el patrimonio disminuyó significativamente debido a un resultado negativo del período y mayores retiros de afiliados.

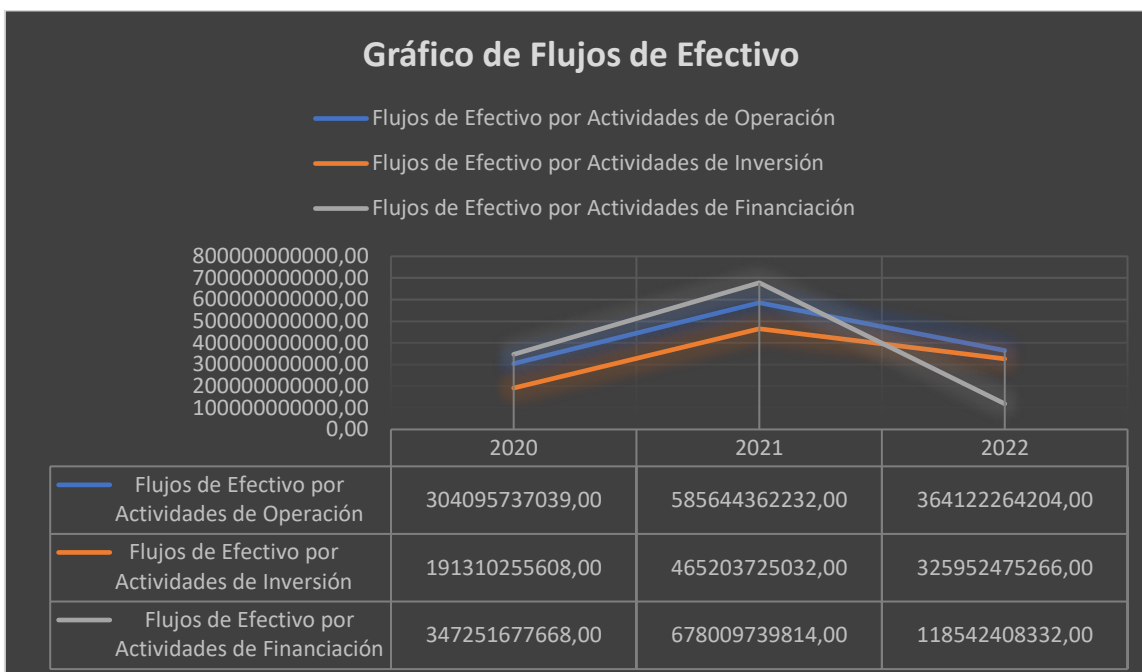
La capitalización de utilidades fue constante en 2020 y 2021, pero no se realizó en 2022.

Los aportes de afiliados fueron el componente más consistente en el aumento del patrimonio a lo largo de los tres años.

Los retiros de afiliados aumentaron en 2022, lo que impactó negativamente en el patrimonio.

El patrimonio experimentó fluctuaciones debido a los resultados del período, los aportes y retiros de afiliados, y la capitalización de utilidades, lo que demuestra la importancia de estos componentes en la gestión financiera del ROPC.

Graficó 5: Gráfico flujos de efectivo



Fuente: Elaboración propia (2023)

Explicación de gráfico flujos de efectivo:

Flujos de efectivo por actividades de operación: Esta categoría indica los flujos de efectivo relacionados con las operaciones centrales del negocio, como ingresos de ventas, pagos a proveedores, gastos de nómina, etc. En el gráfico, los valores en este flujo indican cuánto efectivo se generó o se utilizó a través de las operaciones comerciales.

Flujos de efectivo por actividades de inversión: Estos flujos indican las transacciones de inversión, como la compra o venta de activos a largo plazo, inversiones en nuevas tecnologías o adquisiciones de otras empresas. Un valor negativo en este flujo podría indicar que se realizaron inversiones considerables.

Flujos de efectivo por actividades de financiación: Incluye los flujos relacionados con la obtención o reembolso de financiamiento, como préstamos, emisión o recompra de acciones, pago de dividendos, etc. Un valor positivo podría indicar que se obtuvo financiamiento.

Explicación del gráfico flujos de efectivo: El gráfico representa los flujos de efectivo que evolucionaron a lo largo de los años. Se observa en 2020 que hubo una fuerte generación de efectivo por actividades de operación, después de un aumento en las actividades de inversión. En 2021, los flujos de efectivo aumentaron en todas las categorías, sin embargo, en 2022, se redujeron, especialmente en actividades de financiación, la operadora de pensiones experimentó una disminución general en la cantidad de efectivo que estaba generando, esta disminución fue en las actividades relacionadas en financiación, obtención o reembolso de financiamiento, como préstamos, emisión o recompra de acciones, pago de dividendos, entre otros., lo que podría indicar una menor obtención de financiamiento. Esto puede tener implicaciones para la estructura financiera y la estrategia de financiamiento en el fondo del Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria.

CAPÍTULO V
DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

CAPÍTULO V DISCUSIÓN DE LOS RESULTADOS

5.1 Conclusiones

El Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) en Costa Rica representa una pieza fundamental en el sistema de pensiones del país, ya que representa el II Pilar. En la investigación se han encontrado diversos aspectos relacionados con el ROPC, desde su crecimiento poblacional hasta su gestión de inversiones, con el impacto en los afiliados.

Respecto al primer objetivo específico planteado en la investigación, se obtiene la conclusión de que durante el período 2020-2022, la operadora de pensiones experimentó fluctuaciones en su desempeño financiero relacionadas con la variabilidad de los mercados y la evolución de las inversiones del ROPC, la gestión de inversiones es un elemento crítico en el ROPC. Por medio de análisis detallados de la cartera de inversión de los fondos, se ha demostrado que los rendimientos están estrechamente relacionados con la estructura de las inversiones. Las estrategias de diversificación y la gestión de riesgos se convierten en aspectos esenciales para mantener la rentabilidad a largo plazo.

Con relación al segundo objetivo específico se llega a la siguiente conclusión, las condiciones económicas, como las tasas de interés y la inflación, ejercieron una influencia significativa en la rentabilidad del ROPC. Periodos de baja tasa de interés y alta inflación afectaron negativamente el rendimiento. Es importante reconocer que el ROPC no se encuentra en el vacío, se encuentra en un entorno económico mundial. Los mercados bursátiles a nivel mundial y los eventos geopolíticos desempeñan un papel importante en la determinación de la rentabilidad y la seguridad de las inversiones. Noticias y eventos, como la crisis de energética o la tensión entre Rusia y Ucrania, pueden desencadenar cambios significativos en la economía global.

Conforme al tercer objetivo específico se llega a la conclusión de que los riesgos asociados con las estrategias de inversión en el ROPC son significativos, y la gestión de riesgos se convierte en un factor crítico para la rentabilidad. Los fondos de pensiones exitosos destacan por su capacidad para mitigar y diversificar estos riesgos. La rentabilidad, analizada desde una perspectiva histórica, anual, a tres, cinco y diez años, refleja la importancia de tomar decisiones de inversión informadas y de largo plazo. La volatilidad en los mercados bursátiles y otros

factores macroeconómicos, como la inflación y las tasas de interés, pueden tener un impacto significativo en los rendimientos de los fondos.

Por último, según lo planteado en el cuarto objetivo específico, se obtiene la presenta una estrategia con relación al análisis de las políticas de inversión, la gestión de riesgos y las condiciones económicas, se propone la implementación de una estrategia enfocada en la creación de fondos generacionales. Estos fondos permitirán una adaptación más precisa a las necesidades y perfiles de riesgo de los afiliados en diferentes etapas de sus vidas laborales y de jubilación.

Además, la gestión de riesgos y el apetito por el riesgo son componentes esenciales de un fondo de pensiones sólido. La diversificación y la administración eficiente de los riesgos son esenciales para proteger el capital de los afiliados al implementar fondos generacionales, las estrategias se ajustan a las necesidades de los afiliados.

El objetivo del ROPC es proporcionar beneficios a la población de Costa Rica cuando llegue el momento de la jubilación. Los beneficios van más allá de proporcionar un complemento a la pensión básica; se trata de brindar seguridad financiera y calidad de vida a los jubilados. Para garantizar su éxito continuo, es fundamental seguir observando y adaptándose a los cambios en los mercados globales y a los movimientos demográficos. El ROPC tiene un compromiso con el bienestar de la población costarricense y una estrategia para garantizar una jubilación para las generaciones futuras.

5.2 Recomendaciones

- **Estrategias de diversificación**

Se recomienda, con el primer objetivo específico, conservar la estabilidad financiera, se sugiere diversificar las fuentes de ingresos de la operadora de pensiones, explorando oportunidades de expansión o nuevos servicios financieros complementarios.

Se necesita promover la diversificación de las inversiones en los fondos del ROPC. Esto es posible de lograrse mediante la asignación de activos en diferentes clases, regiones y sectores. La diversificación es una forma eficaz de reducir los riesgos y mejorar la rentabilidad a largo plazo.

- **Gestión activa de riesgos**

En esta recomendación, sustentada en el segundo objetivo específico, se sugiere ante las condiciones económicas desfavorables, es fundamental considerar una gestión activa de inversiones, que incluya estrategias de cobertura, inversión en activos menos sensibles a las tasas de interés y un monitoreo constante del entorno económico.

Implementar un sólido proceso de gestión de riesgos es necesario. Se recomienda establecer integrantes dedicados a la identificación y mitigación de riesgos financieros. Los riesgos deben ser evaluados y gestionados de manera constante.

- **Ajustar las estrategias de inversión**

Se recomienda con relación a tercer objetivo específico implementar un enfoque de gestión de riesgos, que incluya diversificación de cartera y una estrategia proactiva para minimizar la volatilidad de los mercados financieros y proteger las inversiones del ROPC.

Las estrategias de inversión deben ser flexibles y adaptarse a las condiciones cambiantes del mercado. Esto incluye la capacidad de cambiar la asignación de activos y tomar decisiones tácticas para proteger las necesidades de los afiliados.

- **Implementar estrategia de inversión en fondos generacionales**

Se recomienda con el cuarto objetivo específico, la aplicación de fondos generacionales con asignaciones de activos que varíen a lo largo del ciclo de vida de los afiliados. Esto mejorará la gestión de riesgos y la rentabilidad, posicionando las inversiones con las necesidades de cada grupo generacional. También, se sugiere una comunicación efectiva a los afiliados, para garantizar una transición sin problemas y una comprensión de los beneficios de esta estrategia innovadora.

- **Promover la educación financiera**

Adicionalmente, se recomienda, por el análisis de la cantidad de afiliados, promover la educación financiera entre los afiliados al ROPC, es necesaria. Afiliados informados tomarán decisiones más apropiadas con respecto a sus inversiones y contribuciones, lo que les permitirá maximizar sus ahorros para la jubilación.

Promover una mayor educación financiera a través de campañas de concientización. Beneficiará a los afiliados a comprender la importancia de los aportes regulares y cómo estos pueden maximizar sus ahorros.

CAPÍTULO VI

PROPUESTA

CAPÍTULO VI PROPUESTA

6.1 Propuesta para implementación de fondos generacionales en el ROPC de Costa Rica

El Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROPC) es un pilar importante del sistema de pensiones en Costa Rica. Como ha sido discutido en esta tesis, el ROPC enfrenta desafíos significativos en términos de adaptación a las cambiantes necesidades financieras y demográficas de los afiliados. Para abordar estas preocupaciones y mejorar la seguridad financiera de los ciudadanos, se propone la implementación de fondos generacionales en el ROPC. Esta propuesta sugiere una estructura de fondos que se adapte al ciclo de vida laboral de los afiliados, optimizando las estrategias de inversión y proporcionando una mayor seguridad financiera.

Cada fondo generacional del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias deberá alinear sus estrategias de inversión con el ciclo de vida de los trabajadores y jubilados que lo componen. Esto implica la adaptación a lo largo del tiempo en busca del objetivo de rentabilidad establecido en la política de inversión de cada fondo. Asimismo, se requerirá una planificación y asignación estratégica de inversiones para lograr estos objetivos.

Además de las regulaciones establecidas en este marco legal, se establecerían límites internos de inversión para cada fondo del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias

GENERACIONES	2024	2030	2040	2050	2060
Nacidos en 1969 y con anterioridad	Deuda: 100% TRP: 30%	Deuda: 100% TRP: 20%	Deuda: 100% TRP: 15%		
Nacidos entre los años 1970 y 1979.	Deuda: 80% TRP: 40%	Deuda: 100% TRP: 30%	Deuda: 100% TRP: 20%	Deuda: 100% TRP: 15%	
Nacidos entre los años 1980 y 1989	Deuda: 60% TRP: 60%	Deuda: 80% TRP: 40%	Deuda: 100% TRP: 30%	Deuda: 100% TRP: 20%	Deuda: 100% TRP: 15%
Nacidos en 1990 y con posterioridad.	Deuda: 40% TRP: 80%	Deuda: 60% TRP: 60%	Deuda: 80% TRP: 40%	Deuda: 100% TRP: 30%	Deuda: 100% TRP: 20%

Deuda: Es el % máximo autorizado para el fondo de pensiones para invertir con los activos en instrumentos de deuda, como bonos o valores del gobierno.

TRP: Es el % máximo autorizado de inversión en Títulos Representativos de Participación (TRP). Los TRP son un tipo de inversión que puede tener un componente de riesgo más alto en comparación con la inversión en deuda.

Beneficios de la implementación de fondos generacionales:

Mitigación de riesgos relacionados con la edad: Los fondos generacionales permiten una distribución de riesgos más equitativa. Los trabajadores mayores pueden invertir de manera más conservadora, reduciendo la exposición a pérdidas financieras significativas.

Alineación con las tendencias demográficas: La población de Costa Rica está envejeciendo, y esta tendencia continuará. La estructura generacional garantiza que los afiliados tengan un plan de inversión que se adapte a su etapa laboral y necesidades financieras.

Mejora de la rentabilidad y seguridad financiera: La adaptación de las estrategias de inversión a diferentes grupos de edad puede mejorar la rentabilidad y garantizar una seguridad financiera más sólida a lo largo del tiempo.

Sostenibilidad del sistema: La introducción de fondos generacionales puede ayudar a mantener la sostenibilidad del sistema de pensiones a largo plazo, asegurando que las futuras generaciones tengan recursos adecuados para la jubilación.

Pasos para la implementación:

Para llevar a cabo esta propuesta, se sugiere el siguiente plan de implementación:

Evaluación actuarial: Realizar una evaluación actuarial para determinar las asignaciones de activos y las estrategias de inversión óptimas para cada grupo generacional.

Ajuste de la política de inversión: Modificar la política de inversión del ROPC para reflejar las estrategias específicas de cada fondo generacional, incluyendo límites de asignación de activos.

Educación financiera: Implementar programas de educación financiera para los afiliados del ROPC, de manera que estén bien informados sobre las diferencias entre los fondos generacionales y puedan tomar decisiones financieras informadas.

Comunicación transparente: Comunicar ampliamente los cambios a los afiliados a través de canales efectivos y transparentes, de modo que comprendan los beneficios de los fondos generacionales.

Evaluación continua: Realizar un seguimiento y evaluación continuos de la implementación de los fondos generacionales para asegurar que cumplen con sus objetivos de rentabilidad y seguridad financiera.

Aspectos operativos:

Segmentación generacional:

Los afiliados se fraccionarán en grupos generacionales, analizando su año de nacimiento. Las generaciones más jóvenes estarán más expuestas a inversiones de mayor riesgo, pero con una mayor posibilidad de crecimiento a largo plazo, mientras que las generaciones mayores dispondrán de una mayor proporción de inversiones conservadoras para proteger sus fondos, se liquidará financiera y contablemente cada fondo, bajo un traslado no costoso para los fondos generacionales, sin generar pérdidas por la liquidación del fondo actual.

Políticas de inversión diferenciadas:

Los grupos generacionales dispondrán de políticas de inversión específicas que se ajusten con las necesidades y tolerancia al riesgo de cada fondo. Por ejemplo, en las generaciones más jóvenes lograrían permitirse invertir más en acciones y activos de mayor riesgo, mientras que las generaciones mayores se enfocarían en activos más seguros y estables.

Reparto de activos estratégicos:

Se realizará un reparto estratégico de activos para cada grupo generacional, con el objetivo de equilibrar la rentabilidad y la seguridad. Esto implica una distribución cuidadosa de inversiones en bonos, acciones, bienes raíces y otros activos financieros.

Revisión periódica:

Los fondos generacionales se revisarán periódicamente para adaptar las estrategias de inversión según las condiciones del mercado y las necesidades de los afiliados. Esto asegura que los fondos se mantengan alineados con los objetivos generacionales.

Transición gradual:

La puesta en funcionamiento de este nuevo planteamiento se llevará a cabo de manera gradual para minimizar cualquier impacto negativo en los afiliados actuales.

Comunicación efectiva a los afiliados

Elaboración de un plan de comunicación, uso de canales de información como WhatsApp, Chat en línea, etc. Y medios masivos al alcance de los afiliados en redes, prensa y periódicos para informar sobre los cambios en los fondos y su nueva modalidad de segmentación en los afiliados, adicionalmente enviar los estados de cuenta un mes antes y un mes después de informar sobre el fondo generacional para tener informados a todos los afiliados de los movimientos en los fondos.

Sesiones informativas y talleres

Organizar reuniones informativas y talleres presenciales o virtuales para contestar preguntas, aclarar dudas y brindar a los afiliados una oportunidad para comunicarse directamente con la Operadora de Pensiones.

Conclusión de la propuesta

La implementación de fondos generacionales en el ROPC representa una solución viable y beneficiosa para abordar los desafíos financieros y demográficos actuales y futuros. Esta propuesta tiene el potencial de optimizar la seguridad financiera de los afiliados y mejorar la rentabilidad de sus inversiones. Para garantizar una transición exitosa y maximizar los beneficios de esta implementación, es importante seguir los pasos sugeridos y mantener un enfoque en la educación financiera y la comunicación efectiva.

Recomendaciones de la propuesta

Iniciar un proceso de diálogo y colaboración con las partes interesadas, incluyendo expertos en pensiones, reguladores y representantes de los afiliados, para diseñar una implementación efectiva.

Monitorear los cambios en la demografía y el mercado financiero para ajustar las políticas según sea necesario.

Considerar la implementación de incentivos para fomentar la participación de los afiliados en la elección de sus fondos generacionales.

Esta propuesta tiene el potencial de mejorar significativamente el sistema de pensiones en Costa Rica, proporcionando a los ciudadanos una mayor seguridad financiera en su jubilación.

Cuadro 7: Costo beneficio de fondos generacionales

Fondos generacionales Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias	
Costos de la propuesta	Beneficios de la propuesta
<p>Costos de implementación y administración: La creación y el lanzamiento de fondos generacionales implican costos iniciales. Esto incluye la inversión en tecnología y sistemas para gestionar estos fondos, la contratación de personal adicional o especializado, la capacitación para gestionar este tipo de fondos. Además, la administración constante de los fondos generacionales, la presentación de informes y la auditoría también generan costos administrativos adicionales.</p>	<p>Diversificación y mayor rentabilidad: Los fondos generacionales permiten una mayor diversificación de las inversiones, debido a que pueden tener objetivos de inversión más largos. Esto puede resultar en la obtención de una cartera más equilibrada, en una mayor rentabilidad a largo plazo. Los fondos generacionales pueden aprovechar inversiones que requieren más tiempo para dar resultados esperados, como inversiones en infraestructura o capital privado, que en general tienen un potencial de retorno más alto.</p>
<p>Costos de comunicación: La operadora de pensiones deberá comunicar y enseñar a sus afiliados sobre los nuevos fondos generacionales. Esto incluye la elaboración de materiales informativos, campañas de <i>marketing</i> y actividades de enseñanza para asegurar que los afiliados comprendan las opciones disponibles y puedan tomar decisiones informadas. La educación financiera puede ser costosa, pero es necesaria para la gestión exitosa de estos fondos.</p>	<p>Reducción de presión sobre las cuentas de pensiones actuales: Al existir un fondo específico para los beneficios de pensiones futuros y presentes, la operadora de pensiones puede reducir la presión financiera sobre las cuentas destinadas a las pensiones actuales. Esto permite gestionar de manera más eficaz los activos y pasivos actuales, asegurarse de tener suficientes fondos disponibles para las obligaciones presentes y futuras.</p>

<p>Costos regulatorios y de cumplimiento: La creación y operación de fondos generacionales implicar costos vinculados con el cumplimiento de regulaciones y normativas específicas. Las operadoras de pensiones deben garantizar que estos fondos cumplan con las leyes vigentes, esto puede requerir la contratación de asesores legales y consultores de cumplimiento para asegurarse que se cumplan todas las normativas aplicables.</p>	<p>Atracción de afiliados más jóvenes: Los fondos generacionales pueden ser atractivos para afiliados más jóvenes, debido a que estos pueden verlos como una inversión a largo plazo. Una vez que los afiliados más jóvenes se unen al sistema de pensiones, esto puede promocionar un mayor flujo de aportes y activos bajo gestión, lo que beneficia a la operadora.</p>
<p>Costos de inversión: Los fondos generacionales pueden requerir inversiones iniciales en una variedad de activos, como acciones, bonos, bienes raíces o infraestructura. También la gestión activa de estos activos implica comisiones de gestión y otros costos vinculados a la administración de carteras. Es importante que estos costos sean razonables en comparación con los beneficios esperados.</p>	<p>Gestión de riesgos a largo plazo: Los fondos generacionales pueden ser utilizados para gestionar riesgos a largo plazo, como la volatilidad de los mercados financieros y las fluctuaciones económicas. Al distribuir los activos y las inversiones de manera adecuada, se pueden mitigar los riesgos y aprovechar las oportunidades a largo plazo.</p>

Fuente: Elaboración propia (2023)

REFERENCIAS

Documentos

1. Informe Anual de Riesgo 2022, Conglomerado Financiero Banco Popular y de Desarrollo Comunal
2. El Régimen De Inversión En El Sistema De Previsión Social Nota Técnica N° 1 NT-2004-01, Departamento De Estudios Especiales Y Valoración De Riesgo Autor Minor Morales Vincenti noviembre 2003 SUPEN
3. Reglamento Actuarial Aprobado Por El Consejo Nacional De Supervisión Del Sistema Financiero, Mediante Artículo 5 Del Acta De La Sesión 1275-2016, Celebrada El 30 De agosto Del 2016, Publicado En El Alcance 200 Del Diario Oficial “La Gaceta”, Del 27 De Setiembre Del 2016. Rige A Partir Del 01 De enero De 2017 SUPEN.
4. Reglamento Sobre Gobierno Corporativo Aprobado Por El Consejo Nacional De Supervisión Del Sistema Financiero, Mediante Artículo 5 Y 7 De Las Actas De Las Sesiones 1294-2016 Y 1295-2016. Celebrada El 8 De noviembre Del 2016, Publicado En El Alcance 290d Del Diario Oficial “La Gaceta”, Del 07 De diciembre 2016. Rige A Partir De Los Seis Meses Posteriores A Su Publicación
5. Reglamento De Inversiones De Las Entidades Reguladas Actualizado junio De 2017- Aprobado Por El Consejo Nacional De Supervisión Del Sistema Financiero, Mediante Artículo 6, Literal A, Del Acta De La Sesión 355-2003, Celebrada El 11 De Febrero Del 2003. Publicado En El Diario Oficial “La Gaceta” 36, Del 20 De febrero Del 2003. Consejo Nacional De Supervisión Del Sistema Financiero
6. Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. Estados financieros y opinión de los auditores Al 31 de diciembre de 2021 (con cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2020)
7. Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias Administrado por Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. Estados financieros y opinión de los auditores Al 31 de diciembre de 2022 (con cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2021)

8. Operadora de Planes de Pensiones Complementarias del Banco Popular y de Desarrollo Comunal, S.A. Estados financieros y opinión de los auditores Al 31 de diciembre de 2022 (con cifras correspondientes al 31 de diciembre de 2021)

Internet

1. Datos estadísticos - Supen. (s. f.). Supen. <https://www.supen.fi.cr/estadisticas-descontinuadas>
2. Redacción. (2023, 30 enero). Así fue el comportamiento del mercado bursátil en 2022. Rumbo Economico. <https://rumboeconomico.net/finanzas/asi-fue-el-comportamiento-del-mercado-bursatil-en-2022/>
3. Gómez, M. C. (2022, 18 diciembre). Mercado de capitales de Costa Rica vivió en el 2022 uno de los años más difíciles, pero sumó siete nuevos emisores. El Financiero. <https://www.elfinancierocr.com/finanzas/mercado-de-capitales-de-costa-rica-vivio-en-el/7KQDJ5OJYBCITBHFY4MKZVPEVE/story/>
4. Mejía, R. (2022, 29 diciembre). ¿Cuáles fueron los momentos clave para los mercados en 2022? Expansión. <https://expansion.mx/mercados/2022/12/26/cuales-fueron-los-momentos-clave-para-los-mercados-en-2022>
5. BBC News Mundo. (2023, 3 febrero). Andrew Smithers: «Hay un riesgo muy alto de que se produzca una caída importante en el mercado de valores que provoque otra gran crisis financiera». BBC News Mundo. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-internacional-64421057>
6. Pérez, J. M. (2023, 24 julio). Presentación sobre la evolución de los mercados financieros e indicadores macroeconómicos a Q2 2023. <https://www.ey.com/es/es/strategy-transactions/presentacion-evolucion-mercados-financieros-indicadores-macroeconomicos-q2-2023>
7. Las bajas tasas de interés reales mantienen el precio de los activos, aunque los riesgos están aumentando. (2022, 27 enero). IMF. <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2022/01/27/blogs012822-low-real-interest-rates-support-asset-prices-but-risks-are-rising>

8. Lomba, P., Lomba, P., & Lomba, P. (2022, 30 diciembre). Las bolsas mundiales cierran el peor año desde la crisis financiera de 2008. El País. <https://elpais.com/economia/2022-12-30/las-bolsas-mundiales-cierran-el-peor-ano-desde-la-crisis-financiera-de-2008.html>
9. Allievi, M., Aranda, J. M., Allievi, M., Aranda, J. M., Allievi, M., & Aranda, J. M. (2022, 7 marzo). Mercados en guerra: Así reaccionan las bolsas a las crisis geopolíticas. El País. <https://elpais.com/economia/2022-03-07/mercados-en-guerra-asi-reaccionan-las-bolsas-a-las-crisis-geopoliticas.html>
10. Refinitiv. (2022, 12 julio). ¿Cuál fue el impacto real de la pandemia en el mercado de valores? <https://www.refinitiv.com/es/blog/market-insights/cual-fue-el-impacto-real-de-la-pandemia-en-el-mercado-de-valores>
11. Mercader, J. (2023, 9 julio). Resumen del 2022: Un año excepcionalmente malo, pero no olvides que los mercados suben más que bajan. inbestMe ES. <https://www.inbestme.com/es/es/blog/resumen-del-2022/>
12. Jeff Sommer, 27 de febrero de 2022, La crisis de Rusia y Ucrania está sacudiendo los mercados y las carteras de valores. The New York Times. <https://www.nytimes.com/es/2022/02/23/espanol/rusia-ucrania-economia-mundial.html>
13. El Economista. (2023, 4 enero). Caídas en las bolsas de valores en 2022; año de resultados negativos. El Economista. <https://www.eleconomista.com.mx/mercados/Caidas-en-las-bolsas-de-valores-en-2022-ano-de-resultados-negativos-20230104-0044.html>
14. Bermúdez, M. (2022, 7 diciembre). 2022, el año del reordenamiento geopolítico • Semanario Universidad. Semanario Universidad. <https://semanariouniversidad.com/mundo/2022-el-ano-del-reordenamiento-geopolitico/>
15. País, E., & País, E. (2022, 23 noviembre). Foro Tendencias 2023 | Retos económicos y geopolíticos para un nuevo contexto global. El País. <https://elpais.com/economia/2022-11-23/foro-tendencias-2023-retos-economicos-y-geopoliticos-para-un-nuevo-contexto-global.html>
16. OMC | Noticias 2022. (s. f.). https://www.wto.org/spanish/news_s/news22_s/news22_s.htm
17. BBC News Mundo. (2021, 15 septiembre). Qué es la crisis de los contenedores y cómo está afectando al comercio mundial Y a tu bolsillo. BBC News Mundo. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-58558860>

18. Crisis energética mundial – Topics - IEA. (s. f.). IEA. <https://www.iea.org/topics/global-energy-crisis?language=es>
19. Hay que replantearse la regulación de las grandes tecnológicas en las finanzas: Carstens del BPI. (2023, 8 febrero). euronews. <https://es.euronews.com/next/2023/02/08/bpi-tecnologicas-regulaciones>
20. Stoevska, V. (2022, 23 agosto). La inflación se duplicó entre marzo de 2021 y marzo de 2022 - ILOSTAT. ILOSTAT. <https://ilostat ilo.org/es/inflation-more-than-doubled-between-march-2021-and-march-2022/#:~:text=La%20tasa%20anual%20de%20inflaci%C3%B3n,4%25%20de%20diciembre%20de%202021.>
21. De Miguel, R., De Miguel, R., & De Miguel, R. (2020, 31 diciembre). El Reino Unido cierra el último capítulo del Brexit con el fin del periodo de transición. El País. <https://elpais.com/internacional/2020-12-30/el-reino-unido-cierra-el-ultimo-capitulo-del-brexit-con-el-fin-del-periodo-de-transicion.html>

Videos

1. Bolsa Desde El Inicio. (2022, 21 enero). 🌟 LA GRAN CAÍDA DE LAS BOLSAS EN 2022 🌟 ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN ACTUAL DEL MERCADO 🔍 [Vídeo]. YouTube. https://www.youtube.com/watch?v=15YSg_zlIE4
2. CNN en Español. (2022, 5 febrero). Por qué Meta sufrió la peor caída de acciones en un día en toda la historia del mercado de valores [Vídeo]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=A7JouTDCXqY>
3. Maru Cape. (2022, 11 mayo). 🔥 Se profundiza la caída en Bolsa! [Vídeo]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=stUrWHYbZeg>
4. XTB Latam. (2022, 26 enero). MERCADOS EN CAÍDA LIBRE. ¿CÓMO PREPARARNOS? [Vídeo]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=qxqjW7U4JM8>
5. Cámara de Industrias de Costa Rica. (2022, 8 diciembre). Comportamiento del mercado bursátil y opciones de inversión para el 2023 [Vídeo]. YouTube. <https://www.youtube.com/watch?v=u1FtJNF8Ofk>