



## **ASAMBLEA LEGISLATIVA DE COSTA RICA COMISIÓN PERMANENTE ESPECIAL DE CONTROL DEL INGRESO Y GASTO PÚBLICOS**

**INVESTIGACIÓN EN BANCO POPULAR Y POPULAR PENSIONES POR LAS PRESUNTAS PÉRDIDAS DE 545 MIL MILLONES CORRESPONDIENTES AL ROP POR APARENTE TOMA DE DECISIONES DE SU OPERADORA DE PENSIONES Y, ASI MISMO SE INCORPORA A ESTA INVESTIGACIÓN A LAS SIGUIENTES OPERADORAS DE PENSIONES: BN VITAL, BCR PENSIONES Y BAC PENSIONES, ASÍ COMO A LAS ENTIDADES BANCARIAS PROPIETARIAS DE LAS MISMAS, Y, A LA OPERADORA DE PENSIONES DE LA CAJA COSTARRICENSE DEL SEGURO SOCIAL Y OPERADORA DE PENSIONES VIDA PLENA.**

**INFORME  
Expediente 23 274**

**INFORME  
Expediente No. 23 274: INVESTIGACIÓN EN BANCO POPULAR Y POPULAR PENSIONES POR LAS PRESUNTAS PÉRDIDAS DE 545 MIL MILLONES CORRESPONDIENTES AL ROP POR APARENTE TOMA DE DECISIONES DE SU OPERADORA DE PENSIONES Y, ASI MISMO SE INCORPORA A ESTA INVESTIGACIÓN A LAS SIGUIENTES OPERADORAS DE PENSIONES: BN VITAL, BCR PENSIONES Y BAC PENSIONES ASÍ COMO A LAS ENTIDADES BANCARIAS PROPIETARIAS DE LAS MISMAS, Y, A LA OPERADORA DE PENSIONES DE LA CAJA COSTARRICENSE DEL SEGURO SOCIAL Y OPERADORA DE PENSIONES VIDA PLENA.**

**ASAMBLEA LEGISLATIVA:**

Quienes suscriben, en su condición de miembros de la comisión creada para el análisis del Expediente N° 23 274: Investigación en Banco Popular y Popular Pensiones por las presuntas pérdidas de 545 mil millones correspondientes al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP) por aparente toma de decisiones de su operadora de pensiones y, así mismo se incorpore a esta investigación a las siguientes operadoras de pensiones: BN Vital, BCR Pensiones y BAC Pensiones así como a las entidades bancarias propietarias de las mismas, y, a la Operadora de Pensiones de la Caja Costarricense del Seguro Social y Operadora de Pensiones Vida Plena. Rinden el presente informe a los \_\_\_\_ días del mes de \_\_\_\_\_ del año 2023. San José.

Contenido

**PARTE I**

Parte I ..... 5

**NATURALEZA DE COMISIÓN LEGISLATIVA** ..... 5

**1.1 LA COMPETENCIA CONSTITUCIONAL DE LAS COMISIONES PARLAMENTARIAS EN EL CONTROL POLÍTICO: RESTRICCIONES Y LÍMITES.** ..... 5

**1.2 ACUERDOS DE LA COMISIÓN** ..... 6

**1.3 MOTIVO:**..... 6

**1.4.1 OBJETIVOS DE LA COMISIÓN** ..... 8

        1.4.1 Objetivo General:..... 8

        1.4.2 Objetivos Específicos: ..... 8

**1.5 MÉTODO Y CRONOLOGÍA DE TRABAJO DE LA COMISIÓN** ..... 9

**PARTE II**..... 10

**ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES** ..... 10

**2.1 Naturaleza jurídica de la Superintendencia de Pensiones**..... 10

**2.2.1 Acontecimientos importantes obtenidos de las audiencias en sus respectivas actas** ..... 13

**PARTE III**..... 40

**CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES** ..... 40

**3.1 CONCLUSIONES**..... 40

*Objetivo Específico 1* ..... 40

**3.1.1 Factores que incidieron en las pérdidas de las Operadoras de Pensiones.** ..... 40

**3.1.2 ¿Cómo ha influido en estos resultados el porcentaje de inversión en el exterior?**..... 41

**3.1.3 Consecuencias a raíz de las pérdidas de las Operadoras de Pensiones.**.... 42

**3.1.4 Sobre las pérdidas de Popular Pensiones por ¢545.000 millones en el primer trimestre del 2022** ..... 45

**3.1.5 Valoración de las inversiones versus pérdidas reales** ..... 45

*Objetivo Específico 2:*..... 48

**3.2.1 Sobre el Funcionamiento del Sistema de Pensiones Complementarias** ..... 48

**3.2.2 Papel de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN) como órgano supervisor** ..... 48

**3.2.3 La actuación de las operadoras de pensiones y su papel en la inversión de fondos** ..... 51

<b>3.2.4 Información y comunicación a los afiliados y pensionados que han sido impactados por la situación financiera local e internacional .....</b>	<b>52</b>
<b>3.2.5 El uso de los recursos de los afiliados para invertir en obra pública .....</b>	<b>54</b>
<b>Objetivo Específico 3 .....</b>	<b>54</b>
<b>3.3 RECOMENDACIONES .....</b>	<b>57</b>
<b>3.3.1 Al plenario legislativo .....</b>	<b>57</b>
<b>3.3.2 A las Operadoras de Pensiones.....</b>	<b>58</b>
<b>3.3.3 Al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.....</b>	<b>59</b>
<b>3.3.4 A la Contraloría General de la República (CGR).....</b>	<b>60</b>

## Parte I

### NATURALEZA DE COMISIÓN LEGISLATIVA

Según lo estipulado en el artículo 89 del Reglamento de la Asamblea Legislativa, el cual cuenta con rango constitucional en las áreas que abarca, se establece que la Comisión Permanente Especial de Control del Ingreso y Gasto Público es el organismo legislativo encargado de llevar a cabo la tarea de dictaminar e investigar, además de realizar la supervisión y vigilancia constante de la Hacienda Pública, en colaboración con la Contraloría General de la República.

#### 1.1 LA COMPETENCIA CONSTITUCIONAL DE LAS COMISIONES PARLAMENTARIAS EN EL CONTROL POLÍTICO: RESTRICCIONES Y LÍMITES.

En múltiples ocasiones, la Sala Constitucional en sus Votos: 1953-97; 1954-97 y 6802-98, ha sido consecuente en afirmar lo siguiente:

La potestad de investigación dada a la Asamblea Legislativa, la cual se realiza a través de comisiones, entendidas como instrumento de control político, cumple una función de esclarecimiento de situaciones o actuaciones de funcionarios públicos, o personas con relevancia en el ámbito público. Las comisiones legislativas tienen como tarea investigar situaciones y acciones de funcionarios y personajes públicos, con el fin de exponerlas a la opinión pública para determinar su reputación. De esta manera, cuando lo que se investiga refleja las preocupaciones y opiniones del público y contribuye a su formación, se está cumpliendo con el principio democrático que es un pilar fundamental de nuestro sistema jurídico. El texto resaltado no forma parte del texto original.

En otro orden de ideas, el Voto N°4562-99 de la Sala Constitucional alude lo siguiente:

La función principal de la potestad de investigación legislativa es facilitar el ejercicio eficaz de las funciones de la Asamblea, incluyendo el control político, mediante la investigación de asuntos específicos. Es importante destacar que esta no es una actividad meramente académica, sino una investigación real, realizada a través de las comisiones establecidas en el inciso 23) del artículo 121 de la Constitución Política, y no por otro tipo de investigaciones especiales previstas en el Reglamento de la Asamblea Legislativa. *En resumen, las comisiones de investigación derivan su potestad de la Constitución Política y pueden cumplir diversas funciones, entre las que destaca la de control político. Esta potestad de investigación está íntimamente relacionada con la naturaleza misma de las Comisiones, a la que dada la multiplicidad de objetos y funciones que cumplen esos órganos, es versátil, en el tanto cumplen diversas finalidades(...)* El texto subrayado no corresponde al original.

## 1.2 ACUERDOS DE LA COMISIÓN

En la sesión del jueves 28 de junio, según el acta N° 10 de la Comisión Permanente Especial del Control del Ingreso y Gasto Públicos, la siguiente moción fue presentada y aceptada:

Moción N.º 7-10 de varios diputados y diputadas:

Para que se acuerde crear un expediente que permita investigar en Banco Popular y Popular Pensiones por las presuntas pérdidas de ¢545 mil millones correspondientes al ROP por aparente toma de decisiones de su Operadora de Pensiones.

Dicho expediente podrá contener todas las recomendaciones y opiniones que se consideren oportunas sobre el asunto en cuestión para lo que corresponda, así como generar las investigaciones que correspondan a los tomadores de dichas decisiones.

## 1.3 MOTIVO:

La Operadora de Pensiones del Banco Popular es la que aglomera la mayor cantidad de dineros correspondientes por administración de pensiones de los trabajadores en Costa Rica. Esto corresponde a la creación de la Ley del Trabajador en la que se indica en su artículo 11 lo siguiente:

"Artículo 11: Afiliación del trabajador al régimen obligatorio de pensiones complementarias. ... En caso de que el trabajador no elija operadora, será afiliado de forma automática a la operadora del Banco Popular de Desarrollo Comunal..."

Lo que manifiesta el extracto del artículo en mención es que cada vez, que un patrono contrata a un trabajador, si este no elige una operadora diferente o en su defecto no la solicita, automáticamente el fondo correspondiente a la recaudación del monto para pensión se va para la cuenta del Banco Popular, significando esto un 38% de los fondos de las pensiones obligatorias complementarias del país (¢3.4 billones).

En relación con este particular, preocupa de sobre manera que en el primer semestre de este año 2022, por medio de la prensa nacional nos han informado a los costarricenses que;

- El Popular Pensiones perdió ¢545.266.248.350 millones del Régimen Obligatorio de Pensiones (ROP), esto solamente en el primer trimestre del 2022.

- Se describen las pérdidas que representan en el 9.35% de todo el ROP, según cinco de los seis informes financieros de las operadoras de pensiones.
- Manifiestan que; es la Operadora que más ha dolarizado los fondos en alrededor de ¢1.8 billones, sin embargo, para junio se redujo este monto en ¢284mil millones tras perdidosa rentabilidad en mayo.

La preocupación aumenta cuándo en SUPEN se permiten generar dichas "inversiones" muy por encima de lo permitido por ley, siendo esto hasta un 25% en el extranjero y nuevamente encontramos que la operadora con el mayor porcentaje de inversión en el exterior es Popular Pensiones con \$1820 millones del ROP, lo cual representa más del 40% del fondo invertido en acciones de empresas cómo Rock Asset Management quién actualmente está en un proceso de recuperación pues, no es rentable, según medios nacionales e internacionales.

Lo que genera aún mayor preocupación sobre la responsabilidad con la que se generan las aprobaciones de los Comités de Riesgos y de Inversiones y de la Junta Directiva (según el Reglamento de Gestión de Activos de la SUPEN).

Por lo tanto, siendo que los fondos de pensiones son de los trabajadores de nuestro país y es nuestro compromiso velar por el buen cumplimiento de estos, solicitamos a los y las Diputados de esta comisión aprobar la moción de investigación para el Banco Popular y Popular Pensiones.

La investigación fue aprobada por 6 votos a favor.

Nombre de la propuesta	Miembro (a) de Comisión	Partido Político	Voto
MOCIÓN DE ORDEN	Alvarado Muñoz, Fabricio	PNR	A Favor
MOCIÓN DE ORDEN	Barquero Barquero, Dinorah	PLN	A Favor
MOCIÓN DE ORDEN	Cisneros Gallo, Pilar	PPSD	A Favor
MOCIÓN DE ORDEN	Delgado Ramírez, Carolina	PLN	A Favor
MOCIÓN DE ORDEN	Guillén Pérez, Sofia	PFA	A Favor
MOCIÓN DE ORDEN	Nicolás Alvarado, José Francisco	PLN	A Favor
Total, a Favor		6	
Total, en Contra		0	
Total, no-Votación		0	

Con base en lo anterior y en las mociones que se aprobaron posteriormente, se realizaron las siguientes audiencias:

Nombre	Organización	Fecha de comparecencia
María del Rocío Aguilar Montoya.	Superintendencia de Pensiones (SUPEN). Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF).	Acta No. 21 del 25/10/2022.
Edgar Robles Cordero.	Superintendencia de Pensiones (SUPEN).	Acta No. 38 del 09/03/2023.
Javier Cascante Elizondo	Superintendencia de Pensiones (SUPEN). Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF).	Acta No. 40 del 16/03/2023
Alejandro Solórzano Mena Ana María Brenes García	Operadora de Pensiones Vida Plena BAC San José-Pensiones OPCC S.A	Acta No. 41 del 23/03/2023
Roger Porras Rojas Oscar Benavides Vargas Hector Mauricio Ávila Valverde	Popular Pensiones	Acta No. 43 del 30/03/2023
Hermes Guillermo Alvarado Salas. Natalia Jiménez Ramírez. Mauricio Rojas Díaz. Carlos Gamboa Chaves.	BN Vital  BCR Pensiones	Acta No. 44 del 13/04/2023.
Héctor Maggi Conte.	Operadora de Pensiones, Caja Costarricense del Seguro Social.	Acta No. 45 del 13/04/2023.

#### 1.4.1 OBJETIVOS DE LA COMISIÓN

##### 1.4.1 Objetivo General:

Analizar y evaluar las posibles causas de las presuntas pérdidas de 545 mil millones de colones correspondientes al ROP en Banco Popular y Popular Pensiones, a partir de la toma de decisiones de su operadora de pensiones, así como también en las operadoras de pensiones BN Vital, BCR Pensiones, BAC Pensiones, la operadora de pensiones de la Caja Costarricense del Seguro Social y Operadora de Pensiones Vida Plena.

##### 1.4.2 Objetivos Específicos:

- **Objetivo Específico 1:** Realizar un análisis de las decisiones tomadas por las operadoras de pensiones, con el fin de identificar los factores que

contribuyeron a las posibles minusvalías de 545 mil millones de colones en el ROP, y evaluar el impacto de dichas decisiones en los recursos de los afiliados a ese régimen.

- **Objetivo Específico 2:** Evaluar el grado de cumplimiento de las obligaciones legales y regulatorias por parte de las operadoras de pensiones para determinar una eventual responsabilidad en su gestión.
- **Objetivo Específico 3:** Identificar las principales fortalezas y debilidades en las políticas, procedimientos y prácticas de gestión de fondos de pensiones de las diferentes operadoras mencionadas en el título de investigación, y proponer recomendaciones específicas para mejorar la eficacia y eficiencia en la gestión de los recursos de los afiliados.

## 1.5 MÉTODO Y CRONOLOGÍA DE TRABAJO DE LA COMISIÓN

La Comisión permitió que las personas mencionadas tuvieran la oportunidad de exponer sus argumentos y presentar pruebas durante la audiencia, respetando su derecho a hacerlo. Asimismo, se les concedió el acceso a la información necesaria para apoyar el informe que se estaba elaborando.

## PARTE II

### ACONTECIMIENTOS IMPORTANTES

#### 2.1 Naturaleza jurídica de la Superintendencia de Pensiones

Las leyes 7523 y la 7983 en forma expresa establecen las facultades de supervisión respecto a los regímenes de capitalización individual, así como las competencias y responsabilidades asignadas en relación con la vigilancia de los fondos de pensiones y de sus gestores.

La regulación del sector supervisado es propuesta por la Superintendencia de Pensiones, pero emitida directamente por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF)<sup>1</sup>.

La superintendencia es un órgano de máxima desconcentración adscrito al Banco Central de Costa Rica (BCCR), esta desconcentración máxima implica que, a pesar de ser parte de esa institución y depender de esta en la asignación de recursos humanos y materiales para llevar a cabo sus funciones, en cuanto a su competencia desconcentrada es completamente independiente el BCCR.

En forma expresa la LPT establece que el BCCR no podrá emitir regulación para el sector supervisado por la SUPEN<sup>2</sup>. Si bien existe una dependencia en el área administrativa (en cuanto a la asignación del presupuesto necesario para su funcionamiento) no existe esa dependencia respecto al ejercicio de las facultades de supervisión<sup>3</sup>.

Las facultades de supervisión están establecidas en los artículos 33, 58 y 59 de la ley 7523, permitiendo a la SUPEN: requerir información, fiscalizar, investigar e imponer sanciones cuando así corresponda.

*Artículo 33.- Regulación del régimen. El Régimen de Pensiones será regulado y fiscalizado por una Superintendencia de Pensiones, como órgano de máxima desconcentración, con personalidad y capacidad jurídicas instrumentales, y adscrito al Banco Central de Costa Rica. La Superintendencia de Pensiones autorizará, regulará, supervisará y fiscalizará los planes, fondos y regímenes contemplados en esta ley, así como aquellos que le sean encomendados en virtud de otras leyes, y la actividad de las operadoras de pensiones, de los entes autorizados para administrar los fondos de capitalización laboral y de las personas físicas o jurídicas que intervengan, directa o indirectamente, en los actos o contratos relacionados con las disposiciones de esta ley.*

[...]

*Artículo 58.- Labores de supervisión. En las labores de supervisión y vigilancia de la Superintendencia sobre los entes sujetos a su fiscalización, el Superintendente, por sí o por medio de los funcionarios de la*

*Superintendencia, podrá efectuar cualquier acción directa de supervisión, verificación, inspección o vigilancia en las entidades reguladas cuando lo considere oportuno, a fin de ejercer las facultades que le otorgan esta ley, leyes conexas y las demás normas; asimismo, deberá velar por el cumplimiento de los reglamentos y las normas de carácter general emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión. Las entidades reguladas están obligadas a prestar total colaboración a la Superintendencia, para facilitar las labores que le faculta esta ley.*

*Artículo 59.- Aplicación de las sanciones y la potestad sancionadora. Salvo los casos de suspensión, intervención y revocación de la autorización de funcionamiento de un ente regulado, que serán competencia del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, las medidas precautorias y sanciones contempladas en esta ley serán impuestas por el Superintendente. Sus resoluciones serán apelables ante dicho Consejo, salvo en el caso de las sanciones leves, contra las cuales cabrán únicamente recursos de reposición ante el Superintendente, dentro de los tres días. La Superintendencia emitirá el reglamento sobre el procedimiento que se aplicará para imponer las sanciones el cual se regirá por los principios de la Ley General de la Administración Pública.*

Por su parte, la LPT también dispone expresamente un deber amplio de las operadoras de pensiones de remitir información a la superintendencia, al afiliado y al público en general.

*Artículo 42.- Deberes de los entes autorizados. Sin perjuicio de las demás obligaciones estipuladas en esta ley, son obligaciones de las operadoras y las organizaciones sociales autorizadas:*

*[...]*

*g) Suministrar oportunamente a la Superintendencia la información requerida, en el plazo y las condiciones dispuestos por ella.*

*h) Publicar oportunamente la información que la Superintendencia indique mediante resolución general.*

*i) Remitir a los afiliados la información que la Superintendencia señale, con la periodicidad y el formato que ella determine.*

*j) Suministrar a los afiliados la información que soliciten expresamente sobre el estado de sus cuentas.*

*SUPEN aplica un modelo de supervisión basado en riesgos, el proceso contempla la planeación, ejecución y comunicación final de los riesgos identificados en las operadoras de pensiones.*

Por otra parte, el artículo 38 de la ley 7523 establece como una atribución del superintendente:

*r) Exigir, a los entes supervisados, el suministro de la información necesaria para los afiliados y dictar normas específicas sobre el contenido, la forma y la periodicidad con que las entidades supervisadas deben proporcionar a la Superintendencia, al afiliado y al público, información sobre su situación*

*jurídica, económica y financiera, sobre las características y los costos de sus servicios, las operaciones activas y pasivas y cualquier otra información que considere de importancia; todo con el fin de que exista información suficiente y confiable sobre la situación de las entidades supervisadas. (La negrita no es del original).*

Con fundamento en sus facultades, la SUPEN ejerce sus competencias mediante un modelo de supervisión basado en riesgos. Los reglamentos de riesgos, gobierno corporativo y gestión de activos contienen este enfoque y desarrollan ampliamente la obligación de las operadoras de pensiones de **identificar y gestionar los riesgos** en los fondos de pensiones.

Existe también un Marco de Supervisión y Evaluación de Riesgos (MSER) que tiene como objetivo:

*[...] aplicar estrategias y metodologías para identificar los riesgos inherentes a los fondos administrados por las entidades reguladas, evaluar la calidad de la gestión de esos riesgos por parte de las instancias pertinentes y, resultado de ello, diseñar y llevar a cabo una respuesta de supervisión apropiada, que le permita asignar los recursos de supervisión a aquellas entidades reguladas, o procesos de los fondos administrados, que requieran mayor atención, todo con el fin de velar porque el Sistema Nacional de Pensiones otorgue pensiones dignas, como en derecho corresponde.*  
<https://www.supen.fi.cr/marco-de-supervision-y-evaluacion-de-riesgos1>

El artículo 40 de la ley 7523 también otorga facultades a SUPEN para tomar **medidas precautorias** en caso de que se identifique un daño potencial a los afiliados:

*Artículo 40.- Medidas precautorias. A la Superintendencia le corresponderá aplicar las medidas precautorias cuando constate algún incumplimiento del ente regulado que, en el ejercicio de sus actividades, pueda comprometer la integridad de los recursos que administra o para evitar a los afiliados daños de reparación imposible o difícil cuando tenga indicios de la comisión de un delito o en otros casos previstos por esta ley.*

El MSER establece como uno de sus principios fundamentales el de **responsabilidad de los administradores**:

*Responsabilidad de los administradores*

*El órgano de dirección y la alta gerencia de las entidades reguladas son los encargados de la administración de los fondos y los principales responsables de la salud financiera y solvencia de los fondos administrados, así como del cumplimiento de las leyes y regulaciones aplicables.*

*El órgano de dirección debe ejercer su responsabilidad fiduciaria, lo que significa que en el desarrollo de sus labores debe velar por los intereses legítimos de los afiliados y pensionados, los propietarios y otras partes*

*interesadas, quienes le han confiado la administración de los recursos y de los planes de acumulación y beneficios de los fondos; es decir, tiene un deber de cuidado y un deber de lealtad.*

*La alta gerencia debe gestionar las actividades de la entidad de forma coherente con la estrategia empresarial e institucional, el apetito de riesgo y las políticas emanadas del órgano de dirección.*

*A la SUPEN se le han conferido facultades para el control y supervisión de aquellas situaciones que conlleven riesgos materiales y para requerir las acciones correctivas apropiadas. La SUPEN espera de los órganos de dirección y la alta gerencia de las entidades reguladas, una actitud proactiva para proveer al supervisor de información oportuna respecto de aquellas situaciones que puedan poner en riesgo los recursos administrados. Además, la SUPEN espera que los regímenes de pensiones sean administrados según lo establecido en el marco legal y regulatorio vigente.*

La superintendencia ha elaborado su regulación con fundamento en estándares y prácticas internacionales, entre las cuales se encuentran los de IOPS y OCDE.

## **2.2.1 Acontecimientos importantes obtenidos de las audiencias en sus respectivas actas**

### *2.2.1.1 Información aportada por María del Rocío Aguilar Montoya (Superintendente de la SUGEF y la SUPEN)*

- El ROP es un sistema compuesto por tres componentes: los aportantes (trabajadores afiliados y pensionados), las operadoras de pensión complementaria y la SUPEN como supervisor. Las operadoras tienen la responsabilidad de administrar los aportes y constituir y administrar los fondos de pensiones. Estos fondos se conforman principalmente por dos aportes (del patrono y del trabajador) y rendimientos. Se espera que, al momento de pensionarse, setenta céntimos de cada colón recibido provengan de los rendimientos. El ROP ha experimentado un crecimiento continuo desde su creación, pasando de 800 mil millones en 2008 a representar el 25% del PIB por nueve billones de colones en la actualidad, es decir, ha crecido más de diez veces en ese periodo.
- El Reglamento de Gestión de Activos (RGA) establece diferentes niveles en los que se puede realizar inversión.
  - En cuanto a las inversiones en el exterior, el artículo 62 de la Ley de Protección al Trabajo autorizó a las operadoras de pensiones a invertir hasta un veinticinco por ciento (25%) del activo del fondo administrado en valores de emisiones extranjeras. Este límite puede aumentarse a un 50% conforme a las

disposiciones reglamentarias emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), sin que se requiera autorización de SUPEN ni de ese órgano colegiado para realizar cada inversión en el exterior. Las primeras regulaciones sobre este tema se emitieron en el 2005, por medio del Reglamento de Inversiones, sin embargo, a partir de la emisión del RGA en el 2018 se estableció la obligación de demostrar, con base en estudios técnicos, que la ampliación del límite se ajusta a lo establecido en el artículo 62 de la LPT.

- En lo que respecta a la administración, existe un conjunto de normativas regulatorias que incluyen la ley, el Reglamento de Gobierno Corporativo, el cual es crucial en términos de idoneidad y gobernanza, el Reglamento de Gestión de Activos y el Reglamento de Riesgos. Tanto el Reglamento de Gobierno Corporativo como el de Riesgos son considerados temas “transversales” por las Superintendencias.
- Los resultados del ROP han demostrado ser positivos en aproximadamente el 90% de los 250 meses registrados desde la creación del régimen, aunque también se han experimentado momentos de resultados negativos. Si observamos la rentabilidad a tres años, las seis operadoras –las cinco públicas y la privada–, mostraron durante el 2022, una rentabilidad, llamemos negativa.
- El Banco Popular tiene una asignación de activos similar al resto de sus similares, en el sector público (60%), mercados internacionales (30%) y sector privado (10%). La mitad de sus activos están en dólares y la mitad en colones, lo que hace que el fondo que administra esta operadora sea el más dolarizado con respecto al resto de la industria, su portafolio tiene una duración bastante larga. La operadora ha reportado pérdidas de 540 mil millones de colones hasta marzo de 2022, pero si se suman las ganancias, las pérdidas netas son de 70 millones de colones. Los ajustes adicionales resultan en una pérdida neta de 380 millones de colones a la fecha. La mayoría de los activos del ROP administrados por Popular Pensiones tuvieron efectos positivos en marzo de 2022, pero a septiembre de 2022 se vieron afectados por la apreciación cambiaria, la caída del rendimiento de las inversiones locales y los efectos del mercado internacional.
- En relación con si las operadoras continuaron cobrando una comisión por administración incluso cuando reportaron minusvalías, es menester indicar que, las operadoras no cobran una comisión por rendimiento, sino por los activos que administran. En todo el mundo, las operadoras siguen gestionando inversiones, independientemente de si hay rendimientos o no.
- La Diputada Sofía Guillén preguntó lo siguiente: ¿Han existido entes supervisados, sancionados por prácticas vinculadas a posibles riesgos o incumplimiento de límite, durante el 2020 o 2021 o este año? Sobre este aspecto, doña Rocío Aguilar acotó que no tenía la información a mano, por lo que prefería verificarlo primero antes de dar una respuesta.

- Durante la época de pandemia, las tasas de interés, como la Tasa de Política Monetaria, han caído a niveles históricamente bajos, como veinte o veintiuno. En contraste, en épocas pasadas, alguien que compró un título al 5% o al 7% podría experimentar una importante ganancia si las tasas bajaban al día siguiente al 2%. Es decir, los efectos de las tasas de interés y la incertidumbre en los mercados tienen un impacto directo en los activos financieros.
- Con respecto a las pérdidas que están teniendo con el ROP, la señora Rocío Aguilar indica que no se consideran pérdidas a menos que dos condiciones se cumplan: que el título se venda y que la persona se cambie de operadora, ya que en ese momento se produciría un resultado real.
- Sí hay forma de recuperarse de esas minusvalías, pero no se puede establecer un tiempo con certeza. Se estiman meses e incluso años para que se recuperen.
- Por otro lado, se da la recomendación a los costarricenses de no cambiar de operadora para evitar incurrir en pérdidas.
- En otro orden de ideas, se establece la diferencia entre una pérdida materializada y una minusvalía por valoración. Sobre este aspecto cabe mencionar que la pérdida materializada es cuando se vende un instrumento y se pierde dinero en la transacción. Por otro lado, una minusvalía por valoración es cuando el valor del instrumento disminuye en el mercado, pero todavía no se ha vendido. Si el instrumento se mantiene en la cartera de la operadora, su valor puede cambiar todos los días, pero la pérdida no se realiza hasta que se vende. Además, se menciona que las plusvalías pueden aumentar o disminuir y solo se convierten en ganancias reales cuando se vende el instrumento.
- En lo que atañe al retiro del 30% es necesario agregar que, en relación con el tema del retiro del 30% del dinero invertido en el ROP, se menciona que ya han expresado diferentes opiniones al respecto. Además, destaca la importancia del ROP como una pensión complementaria y necesaria para que la Caja con su régimen de IVM pueda seguir haciendo los ajustes y poder mitigar el déficit tan grande que tiene la Caja. En la actualidad, la Caja enfrenta una limitación de recursos para cubrir las pensiones, incluso después de la reforma reciente.
- Con relación al impacto que le traería al cotizante permitirle a la gente el retiro del 30%, se puede acotar que permitir el retiro del 30% en este momento sería una situación muy desfavorable, ya que se tendría que liquidar las inversiones y esto no solo implicaría pérdidas, sino que también afectaría la valoración de las inversiones de aquellos que deciden quedarse. Además, la venta de una gran cantidad de títulos de Hacienda tendría un efecto negativo en el mercado, y algunos expertos incluso han señalado que podría tener consecuencias inflacionarias.

- En lo que concierne a la cantidad de personas que están prontas a pensionarse, es menester aludir que, actualmente hay aproximadamente cien mil pensionados de diferentes modalidades. Para establecer la cifra, se toma como ejemplo personas que oscilen los sesenta años en adelante.
- Medidas que se podrían tomar para atenuar las pérdidas según la señora Rocío Aguilar: modificación de la periodicidad de la libre transferencia, modificación del cálculo de algunos de los elementos de modalidades de retiro, y mejoras al sistema de bonificación.
- El Diputado José Francisco Nicolás recomienda dos medidas importantes para mitigar dichas pérdidas: Que la misma institución se encargue de aplicar el mismo porcentaje de descuento en sus salarios (por ejemplo, si hubo pérdidas por un 15%, nos vamos a bajar el salario un 15% también); y quitar la tasa de costo de administración de pérdidas.
- Un aspecto por tomar en cuenta es con respecto a los fondos generacionales, los cuales asignan las inversiones en función de la edad de las personas, de manera que las personas más jóvenes tienen una cartera con más posibilidad de crecimiento, mientras que las personas pensionadas o próximas a pensionar tienen una cartera de menor volatilidad. Incluso en otros países se ha utilizado la estrategia de multifondos, pero que esto puede llevar a pérdidas cuando una persona tiene que cambiar de fondo. El ROP no tiene multifondos, excepto en algunos fondos voluntarios, donde si hay multifondos.
- Los fondos generacionales pueden mejorar la tasa de reemplazo en los fondos de pensiones al asignar oportunidades de inversión en función de la edad de las personas, pero también se reconoce que ningún modelo es completamente infalible ante situaciones económicas adversas.
- Con relación a la interrogante de ¿qué cambiaría usted de la Supen?, la señora Rocío Aguilar alude que en el 2017 se tomó la decisión de no seguir adelante con fondos generacionales, pero ella hubiera cambiado la decisión de no llevar adelante el proyecto de fondos generacionales en ese momento y hubiera preferido que se planteara en ese momento para ejecutarlo en el futuro.

#### *2.2.1.2 Datos aportados por Edgar Robles Cordero (Ex Superintendente de Pensiones)*

- El exsuperintendente menciona que las supuestas pérdidas en las operadoras de pensiones se basan en el principio de valoración de instrumentos financieros, lo que sugiere que la valoración de estos instrumentos puede fluctuar y afectar el desempeño financiero de las operadoras de pensiones.
- El hecho de que por este principio se valore las inversiones diariamente significa que el valor de mercado de estos activos también puede cambiar diariamente.

Esto puede afectar el desempeño financiero de las operadoras de pensiones, ya que las ganancias y pérdidas de estas inversiones también pueden variar. Por lo tanto, la fluctuación en la valoración de los instrumentos financieros puede tener un impacto significativo en el rendimiento financiero de las operadoras de pensiones y su capacidad para cumplir con las obligaciones de pago de pensiones a sus clientes.

- Por otra parte, el dinero que se invierte en un fondo de pensiones se divide en cuotas, que representan la participación de cada individuo en el fondo. El valor de estas cuotas se determina diariamente para asegurarse de que cada persona reciba el valor exacto que le corresponde y no se le dé dinero a otra persona. Esto se hace para garantizar la transparencia y la equidad en el proceso de inversión del dinero de los individuos en el fondo de pensiones.
- El exsuperintendente señala que, las pérdidas de valor provienen principalmente de tres fuentes y se distribuyen más o menos en partes iguales. Estas cifras se basan en una evaluación realizada en noviembre del año pasado.
- Una tercera parte, se da por la pérdida en el valor de instrumentos nacionales, principalmente instrumentos de Ministerio de Hacienda. Otra tercera parte, proviene por la pérdida de valor, en las inversiones internacionales, instrumentos que se compraron afuera. Y la tercera fuente de pérdida, fueron pérdidas cambiarias; porque más o menos la mitad del dinero que tienen las Operadoras de Pensiones se invierten en dólares y el tipo de cambio se apreció. La forma de controlar la inflación es aumentando las tasas de interés y es un fenómeno mundial.
- En lo que atañe a retirar o no los fondos de pensiones afectados por las minusvalías de valoración no depende exclusivamente del individuo, sino de su edad. Por ejemplo, si el individuo tiene más de diez años para pensionarse, la pérdida de valor no tendrá un impacto significativo en su fondo de pensiones, ya que los mercados tienden a recuperarse en un plazo más corto. En otras palabras, el tipo de cambio no permanecerá en su valor actual durante los próximos diez años.
- En otro orden de ideas, se habló de la apreciación cambiaria, y se mencionó que esta antecede o se debe a dos razones. En primer lugar, el Banco Central ha aumentado las tasas de interés para controlar la inflación. Cuando las tasas de interés suben, hay una mayor atracción por traer dinero a la moneda local, lo que implica la venta de dólares. Y como segundo aspecto, cada vez que baja el tipo de cambio también, se ayuda a bajar la inflación; porque muchos de los bienes que compramos nosotros son importados y ahora van a ser importados en colones a un valor mucho más bajo.
- Estas dos vías para el control de la inflación y el efecto que tiene eso, sobre el tipo de cambio, es lo que está explicando en este momento la permanencia de

alguna de estas pérdidas o la no recuperación de estas pérdidas, las que eventualmente se van a recuperar, pero que las personas que están retirando el dinero, si van a tener una afectación inmediata.

- Con respecto al fondo de pensiones, se cuestiona sobre si la situación ha ido cambiando según planteó la diputada Castro, a lo que el señor Robles acota que, en los últimos tres meses las rentabilidades, ya dejaron de caer y en muchos casos han sido positivas.
- Un tema importante es lo que refiere a la situación con el tipo de cambio. Sobre este aspecto es menester aludir que hubo una apreciación de la moneda costarricense en comparación con otras monedas, lo que generó pérdidas para algunos inversores. En el momento en que el tipo de cambio era más favorable, hubo una ganancia extraordinaria, pero a medida que la moneda costarricense se apreció, las pérdidas comenzaron a acumularse. Aunque ha habido una recuperación en algunos aspectos, como las inversiones nacionales, el tipo de cambio sigue siendo bajo en comparación con su valor anterior, lo que aún representa una pérdida para los inversores que se basan en él para sus operaciones financieras.
- Es importante mencionar que, para recuperar completamente las pérdidas generadas por la apreciación del tipo de cambio, el valor de la moneda costarricense debería volver a aumentar en comparación con otras monedas. Si esto no ocurre, los inversores tendrán que compensar las pérdidas a través de la rentabilidad generada por los bonos, mediante el pago de tasas de interés o de los intereses de los cupones de los bonos.
- Por otro lado, en cuanto a la diferencia entre pérdidas realizadas y pérdidas en libros con relación a las inversiones que aún no han sido liquidadas el señor Robles señala que las pérdidas no necesariamente se realizan hasta que se vende la inversión. Además, argumentó que la caída en el valor de las inversiones es parte del ciclo normal del mercado, y que el momento actual es un buen momento para invertir más en fondos de pensiones ya que es probable que se recuperen en el futuro. También se discutió la necesidad de establecer modalidades de pensiones diferenciadas para personas cercanas a la jubilación, y que esta medida debería haberse implementado hace tiempo para evitar situaciones en las que para los jubilados tengan que liquidar sus inversiones a precios bajos. La preocupación es que algunas personas retiradas estén enfrentando riesgos debido a una regulación insuficiente que no se actualizó con la velocidad adecuada para prever estas situaciones.
- En otro orden de ideas, aun cuando la Superintendencia de Pensiones (Supen) ha desarrollado normativas para fiscalizar como se gestionan esos riesgos en el ámbito financiero, lo que no es conveniente es dictar en qué invertir o no, sino proporcionar directrices para la gestión de riesgos.

- Por otra parte, el Reglamento de Gestión de Activos de la Superintendencia de Pensiones es laxo en la definición de los instrumentos de inversión en los que se puede invertir, lo que ha permitido que las operadoras tengan demasiadas libertades. Sin embargo, esta laxitud no es la razón por la cual se han dado pérdidas en las inversiones, pero sí se plantea la necesidad de actualizar y corregir la regulación relacionada con la comunicación ya que el temor surge porque no se conoce cómo funciona el sistema. El retiro del ROP debería ser similar al régimen de la CCSS o una renta vitalicia.
- En la renta vitalicia, una compañía de seguros asume todos los riesgos y paga un monto dependiendo del saldo que le entregue el asegurado. El señor Edgar Robles comparó este sistema con el de la Caja, donde nadie pide adelantar la pensión para recibirla toda de una vez, ya que el sistema fue hecho para recibir una pensión hasta que la persona fallezca y deje beneficiario. El ROP debe ser un complemento a la pensión de la CCSS. Todo lo que implique un retiro acelerado, materializa pérdidas.
- Se plantea la posibilidad de que las operadoras de fondos de pensiones paguen las minusvalías de los fondos de los trabajadores que están cerca de pensionarse, y sugiere que esto podría ser justificado siempre y cuando la operadora recupere sus pérdidas a través de mayores comisiones en momentos de rentabilidad positiva.
- El porcentaje que ganan las operadoras por administrar los recursos de nosotros los trabajadores son de 0.35 por ciento al año.
- Por otra parte, la inversión de las operadoras de pensiones se concentra en el mercado financiero porque es lo que está disponible y hay limitaciones en la inversión en infraestructura pública debido a la falta de titularización y los riesgos asociados con ella.
- Un tema que se alude en la Comisión es que existe una Asociación de Operadoras de Pensiones de Costa Rica, la cual representa a las operadoras de pensiones privadas. Sobre este punto el señor exsuperintendente menciona que está compuesta cinco de las seis operadoras.
- Don Edgar Robles alude que, el retiro acelerado no es un buen consejero en materia de pensiones. Admitir que el sistema permita sacar el dinero de manera acelerada potencia el riesgo de pérdidas y aumenta los riesgos del sistema. En cuanto a la creación de fondos generacionales para la gente más joven implica que las pérdidas se van a multiplicar hoy por cinco en casos como estos, lo que puede generar pérdidas del 50% en el estado de cuenta, solo que a largo plazo se va a recuperar mucho más rápidamente de lo que se perdió. Es para los que ya están por pensionarse que habría sido útil.

- Más del 50% del saldo de las cuentas individuales corresponde a rendimientos generados por las operadoras de pensiones. El exsuperintendente propone invertir localmente el dinero de los fondos de pensiones en proyectos de infraestructura con garantías adecuadas, tanto a nivel local como internacional, para diversificar el portafolio de inversión más allá de los títulos del gobierno y reducir los riesgos. Se destaca la falta de titularización de proyectos de infraestructura por parte de los gobiernos y la absorción de los pocos proyectos existentes por las operadoras. Se reconoce, que siempre hay margen de mejora en la administración de los fondos, pero siempre se debe buscar el balance entre riesgo y rentabilidad.
- Como último aspecto, la Superintendencia de Pensiones (SUPEN) tiene un defecto en su regulación que se refleja en la etapa de retiro de las personas. Los gestores financieros buscan un equilibrio entre el riesgo y la rentabilidad, pero si no hay instrumentos regulatorios adecuados para hacer frente a la situación de retiro, las personas pueden estar en problemas. Se sugirió que este problema se debe a una falta de planificación estratégica y regulación en la implementación de proyectos previstos, y que las personas que ya están en la etapa de retiro son las más afectadas por este problema.

*2.2.1.3 Información suministrada por Javier Cascante Elizondo (exsuperintendente de Superintendencia de Pensiones y ex Superintendente General de Entidades Financieras)*

- Es importante profundizar en la idea de la revisión de nuestro mercado de valores y la legislación del mercado de valores para proveer instrumentos financieros que permitan a los operadores de pensiones y fondos de pensiones diversificar sus inversiones y reducir los riesgos de mercado.
- Cabe señalar que, la diversificación es esencial para el desarrollo de los sistemas de pensiones y la economía del país en general. Además, se destaca que la falta de alternativas de inversión hace que sea crucial que el mercado financiero proporcione estas opciones.
- Otro tema que mencionar es la revisión de la legalidad en la supervisión de las conductas de mercado en el sector financiero, para ello es necesario tener supervisores que se ocupen tanto de la solvencia del sector financiero y de cómo se comportan los agentes financieros. También se discute la necesidad de buscar alternativas al capital mínimo de funcionamiento, como una manera de abordar situaciones de riesgo de mercado que puedan afectar a las personas que dependen de sus pensiones.
- También, sería importante revisar y valorar experiencias de otros países en el sector financiero para mejorar la supervisión y encontrar soluciones a los problemas que puedan surgir en el futuro

- En lo que respecta a la posibilidad de prever las bajas de los mercados financieros y la supervisión regulatoria necesaria para proteger a las entidades financieras, el Señor Cascante explica que, aunque las bajas son difíciles de prever, es importante estar preparados para ellas y que el modelo regulatorio legal que tiene en Costa Rica se enfoca principalmente en la solvencia de las entidades financieras.
- Por otro lado, es importante entender cómo se comportan los administradores de fondos y el grado de información que se le da a los inversores. El señor Javier Cascante considera que es difícil prever las afectaciones en los mercados financieros, pero sostiene que es fundamental entender cómo los administradores manejan los fondos y cómo se informa a los inversores sobre las fluctuaciones en el mercado. De igual manera, no solo es importante mirar la rentabilidad de los fondos, sino también la conducta y la calidad de la información proporcionada a los inversores.
- Otro aspecto que tomar en cuenta es que la regulación financiera debe exigir a los actores financieros un análisis y valoración adecuados al tomar decisiones de inversión y la supervisión financiera debería tener más facultades para fomentar una conducta responsable en la industria financiera, no solo limitarse a solicitar información para los afiliados. El señor Cascante considera importante que la SUPEN tenga más participación en este sentido, con el fin de que el supervisor pueda fomentar una conducta responsable en la industria financiera.
- Con respecto a la importancia de contar con una gestión activa del portafolio en los fondos de pensiones, pero con cuidado y análisis en el momento en que se tomen las decisiones. El señor Javier Cascante explica que la gestión activa del portafolio no es un elemento que se hace en un momento específico, sino que debe ser permanente y estar respaldada por un análisis detallado del mercado. También destaca que la gestión activa del portafolio debe ser cuidadosa en momentos de baja del mercado, ya que es necesario tener un horizonte de inversión a largo plazo y evitar vender inversiones a precios muy bajos.
- Dejando de lado lo anterior, se toca el tema de hacer una revisión sobre el artículo 37 de la Ley de Protección al Trabajador sobre el capital mínimo de funcionamiento que la operadora tiene que guardar. En torno a esto, el señor Cascante propone que se utilice una parte del capital de funcionamiento, aportado por las operadoras de pensiones y no por los asociados o afiliados, para cubrir las minusvalías o pérdidas que pudieran sufrir los fondos de pensiones en situaciones de mercado imprevisibles y no diversificables, y así proteger las cuentas individuales de los afiliados que hayan visto afectada su rentabilidad y que no tengan la oportunidad de recuperarla en el tiempo, especialmente para las generaciones más jóvenes que tendrán que lidiar con esas pérdidas en el futuro.

- El señor Javier Cascante realiza una comparativa con Europa, donde existen fondos de seguro catastrófico que se utilizan para indemnizar a los asegurados que han perdido sus propiedades en situaciones de desastres naturales o fenómenos imprevisibles. La idea sería aplicar un mecanismo similar en el caso de las pensiones para brindar confianza y respaldo ante situaciones eventuales que puedan ocurrir en los mercados. Aunado a ello, sugiere que la SUPEN podría ser la autoridad encargada de administrar este fondo de capital de funcionamiento.
- Por otro lado, se alude al tema de conducta en los sistemas de pensiones, y sobre esto se indica que este sistema se enfoca en determinar los deberes y derechos de las personas que participan en el sistema, así como en asegurar que la información que se les proporciona sea correcta, oportuna y adecuada; del mismo modo, supervisar el comportamiento de los actores del mercado. Además, se destaca la importancia de reconocer que, además de tener derechos, las personas también tienen deberes en relación con su pensión.
- El Diputado Francisco Nicolás estima que en unos dos o tres años se van a pensionar setenta mil personas, setenta mil trabajadores con el Régimen de Pensión Complementaria, las cuales van a sufrir no minusvalías sino pérdidas. Sobre este aspecto, cuestiona ¿Por qué LA SUPEN y los operadores nunca nadie propuso nada al respecto?
- De la mano con lo anterior, el señor Cascante sugiere que en la época en que estuvo en la SUPEN (hasta 2009), el sistema de pensiones complementario estaba en sus inicios y se estaban estableciendo los reglamentos de inversión y los comités de inversión y riesgo.
- Aunado a lo anterior, Don Javier Cascante señala que en aquel entonces no existía experiencia en el mundo sobre los fondos generacionales o la figura del capital de funcionamiento. Además, las prioridades en ese momento eran establecer reglas y normativas operativas para el sistema de pensiones complementario y que, por lo tanto, no se habían propuesto medidas como los fondos generacionales debido a la falta de experiencia y de una comprensión clara de su importancia para el capital de funcionamiento.
- El Diputado Francisco Nicolás pregunta si la pandemia fue la causa principal del cambio de expectativas de ganancias a pérdidas para 70 mil costarricenses a punto de pensionarse. A lo que el exsuperintendente de Superintendencia de Pensiones y ex Superintendente General de Entidades Financieras responde que sí, dado que las consecuencias financieras están asociadas con lo que sucedió con la pandemia, ya que fue un fenómeno global que afectó a los administradores de fondos y pensiones en todo el mundo.
- Por otra parte, el límite máximo de inversión en mercados internacionales para los fondos de pensiones en Costa Rica, según la ley es del 50%. La diputada

Vanessa Castro pregunta si este límite puede variar dependiendo de las condiciones del mercado y el señor Javier Cascante Elizondo explica que la ley no establece ningún mecanismo para esto, pero sí permite la inversión en mercados internacionales si se demuestra que la rentabilidad es mejor que en el mercado local.

- En otro orden de ideas, se discutió sobre la flexibilidad en materia de inversiones para los administradores de fondos y pensiones. Sobre este aspecto, el señor Cascante Elizondo opina que la regulación debe ser flexible para permitir la diversificación y transparencia en las inversiones, y que, si se les pone amarras, puede limitar las decisiones de inversión óptimas para los trabajadores y encausarlos a invertir en instrumentos peligrosos. También se discute sobre cómo aumentar la rentabilidad del ROP y se piden recomendaciones para mejorar el marco legal de los sistemas de pensiones.
- El señor Javier Cascante acota que los fondos de pensiones deben apoyar la obra pública a través de un vehículo de ingeniería financiera en el mercado de capitales, mediante la emisión de instrumentos financieros que permitan la participación de los operadores de pensiones en proyectos de obra pública bien evaluados y rentables. No obstante, no se debe involucrar a las operadoras de pensiones o a los fondos de pensiones en la gestión de obra pública, ya que su función es de ahorrante institucional y su principal objetivo es obtener rentabilidad para el fondo y, por ende, para los trabajadores.
- El señor Cascante Elizondo, explica que no existe una ley o regulación perfecta y que es necesario revisar el marco legal en materia de supervisión y conducta del mercado. Señala que la ley de Protección al Trabajador, la cual es una de las más antiguas en el sector financiero, necesita ser actualizada y adaptada a los enfoques modernos de supervisión basados en riesgos. Además, considera que es importante fortalecer el marco sancionatorio basado en riesgos en lugar de basarse únicamente en el cumplimiento de plazos.
- El exsuperintendente Javier Cascante, está de acuerdo en que las pensiones son un tema de los trabajadores y difiere en que las pensiones o regulaciones están hechas para proteger a la industria. Aunque reconoce que las regulaciones pueden tener debilidades. De igual manera, señala que en los temas previsionales y de mercados financieros, siempre hay un elemento que no se puede obviar: el mercado y sus volatilidades. También, acota que las regulaciones deben ir en la línea de profesionalizar y exigir más rendición de cuentas a los comités de inversiones y operadoras de pensiones, para mejorar y garantizar la mejor pensión para el trabajador.
- Por último, el señor Cascante hace alusión a la importancia de analizar la rentabilidad histórica de un fondo de pensiones en lugar de mirar solo la rentabilidad intradía, ya que un fondo de pensiones es una inversión a largo plazo y no a corto plazo. Del mismo modo, agrega que la rentabilidad histórica del ROP

ha sido del nueve o diez por ciento anual, lo que es un buen retorno para una inversión a largo plazo. Aunado a ello, Don Javier señala que este dato solía ser público cuando estaba a cargo y sugiere que debería seguir siéndolo.

*2.2.1.4 Datos proporcionados por Alejandro Solórzano Mena (Gerente general Operadora de Pensiones Vida Plena) y Ana María Brenes García (Gerente general BAC San José- Pensiones OPCC S.A)*

- La señora Ana María Brenes puntualiza la importancia de seleccionar una combinación adecuada de inversiones a largo plazo para administrar los recursos del sistema de pensiones costarricense en el segundo pilar, el ROP.
- El objetivo es acumular el mayor monto posible durante la vida laboral de los trabajadores, para proporcionar un complemento robusto a la pensión del régimen básico. A pesar de los periodos de pérdidas a corto plazo, una estrategia de inversión a largo plazo produce el mejor resultado, como se puede ver en un ejemplo comparativo del valor de cien colones invertidos en diferentes estrategias a lo largo de trece años.
- Por otro lado, la composición de las inversiones en el ROP, con un 63% en títulos locales en colones de largo plazo, un 18% en acciones de mercados desarrollados y un 17% en deuda de mercados desarrollados. Luego, en el 2022 hubo una coyuntura económica que resultó en disminuciones en los precios de muchas inversiones, principalmente en el mercado local en colones y en el mercado internacional debido a una disminución del tipo de cambio
- Ahora bien, se señala que, aunque los recursos invertidos en el ROP han pasado por periodos de volatilidad en los precios, a largo plazo han logrado un beneficio significativamente mayor que si se hubieran seguido estrategias de corto plazo. Es necesario una combinación técnica de inversiones y personal altamente calificado para lograr los mejores resultados para los trabajadores en el largo plazo. En el caso de BAC Pensiones, cuentan con un equipo certificado con el conocimiento necesario para lograr el mejor resultado para los trabajadores en el largo plazo.
- Se le pregunta a la señora Ana María qué son los multifondos. Sobre dicha cuestión, doña Ana responde que son estrategias de inversión que se implementan en los planes voluntarios de pensiones en el tercer pilar. Estas estrategias se dividen en tres opciones de corto, mediano y largo plazo, cada una con un desempeño y volatilidad diferente.
- Es pertinente indicar que el objetivo de implementar los multifondos es brindar al afiliado la posibilidad de elegir el fondo que mejor se adapte a su perfil de inversión según sus preferencias. La experiencia exitosa con los multifondos llevó a la solicitud de la segregación de los recursos administrados en el ROP, de acuerdo con el horizonte y retiro de los recursos, pero esta solicitud fue

inicialmente rechazada en el año 2021 por la Superintendencia, porque ya venía de camino la iniciativa de fondos generacionales.

- Con respecto a la interrogante de la Diputada Ada Acuña sobre ¿Cuál fue la estrategia de portafolio de inversión para Vida Plena? El señor Solórzano acota lo siguiente: La estrategia de inversión para Vida Plena se enfoca en seguir ciertos principios de seguridad, rentabilidad y liquidez, adaptándose a la etapa en que se encuentre el fondo de pensiones, ya sea de acumulación o de pago de beneficios. La gestión de riesgos es importante para la incorporación de diferentes instrumentos que permitan alcanzar el objetivo de tener una tasa real que permita dar los beneficios a las personas en el sistema de pensiones. La diversificación es vista como una herramienta para alcanzar ese objetivo, no como el norte de la gestión de un fondo de pensiones. La estrategia de inversión también se adapta a la composición de la afiliación, en el caso de Vida Plena, que está compuesta principalmente por mujeres adscritas al sistema de pensiones del Magisterio, con tasas de reemplazo y edades de retiro diferentes.
- En otro orden de ideas, el diseño actual del ROP, que administra todos los recursos en un solo fondo sin importar cuánto tiempo falte para el retiro, es adecuado. La señora Ana Brenes considera que retirar los fondos gradualmente como complemento a la pensión del régimen básico es beneficioso.
- Cabe aludir que, existen diferentes modalidades de pensión que se ajustan a la expectativa de vida de cada persona y se recalculan anualmente. Sin embargo, se considera deseable que exista una alternativa adicional que se utiliza en otros mercados, conocida como anualidades. Esta modalidad permite a la persona retirar la totalidad de sus recursos acumulados y adquirir un seguro que le entregue un monto estable mes a mes hasta el final de su vida, independientemente de cuánto tiempo viva. Esta opción aún no está desarrollada en el mercado actual, pero se considera una alternativa deseable para dar más control a las personas sobre cómo reciben su dinero en la pensión.
- En cuanto a la interrogante planteada por la Diputada Pilar Cisneros sobre la falta de información y educación financiera en relación con los fondos de pensiones en Costa Rica, lo que causa pánico en los afiliados cuando ven que sus estados de cuenta son negativos. Se señala que, se han implementado iniciativas de educación financiera como webinars y comunicados para concientizar a los afiliados sobre la importancia del ahorro previsional y de cuidar estos recursos a largo plazo. También se menciona que cualquier esfuerzo adicional en educación financiera sería de gran ayuda para tomar conciencia de la importancia del ahorro previsional y su gestión adecuada.
- En otra línea, los modelos de retiro deben ser adecuados a la madurez del fondo y que la educación financiera es importante para comprender la importancia del ahorro previsional. Se destaca la necesidad de diferenciar entre educación financiera y educación sobre seguridad social y se enfatiza la importancia de invertir sabiamente para generar impacto social y fomentar el crecimiento

económico. Además, se menciona que la inversión en obras públicas es necesaria, pero se enfrenta a problemas de mercado y falta de capacidad en el país para llevar a cabo proyectos que puedan ser financiados por los fondos de pensiones.

- Cabe resaltar que, el señor Solorzano considera que el problema en la inversión en obras públicas en el país es la falta de capacidad de ejecución de los proyectos. Se necesita que el país pase por todas las etapas para que las operadoras puedan invertir en proyectos tangibles.
- De la mano con lo indicado anteriormente, el principal problema radica en que los estudios de factibilidad tienen costos que los estructuradores no quieren asumir, y los fondos de pensiones no pueden invertir en ellos sin una certeza del retorno de inversión. Si se supera esta parte y se llevan a cabo proyectos concretos, los fondos de pensiones invertirán con seguridad. El problema no se trata del mercado de valores ni de los puestos, sino de la capacidad de ejecución en la obra pública para que existan proyectos viables.
- El Diputado Jonathan Jesús Acuña cuestiona la posible magnitud de las pérdidas en términos reales, considerando la coyuntura actual de inflación moderada. En respuesta, se destaca la importancia de recordar que los resultados presentados corresponden a un periodo de corto plazo y que los ajustes en las tasas de interés son una respuesta a esta situación. Se enfatiza que estos resultados no desvían del objetivo de acumular recursos en el largo plazo.
- En cuanto a la preocupación sobre la afectación de los resultados a corto plazo en las personas que están cerca o ya pensionadas; se explica que, aunque el monto mensual que estas personas están recibiendo es más bajo debido a la coyuntura de corto plazo, la mayoría de los recursos permanecen invertidos y tienen un horizonte más largo. De esta manera, a medida que continúe el ciclo económico, se espera que los recursos se recuperen.
- Se pregunta sobre si la coyuntura de pérdidas en el corto plazo que se está experimentando ha ocurrido antes y si ha sido tan extendida en el tiempo. En lo que atañe a esto, se indicó que situaciones similares se han visto en el pasado, pero que la particularidad de esta coyuntura es que los ajustes en las tasas de interés han sido particularmente fuertes en un período de tiempo muy corto, tanto a nivel local como internacional. La tasa de política monetaria local pasó de menos del 1% a más del 9% en menos de un año.
- En otro sentido, la señora Ana María Brenes considera que, para toda la población, incluyendo los que ya están pensionados, la mayoría de los recursos permanecen invertidos y que a medida que el ciclo económico se estabiliza y las tasas de interés dejan de subir, van a ver una recuperación en esos recursos.

- A raíz de lo anterior, la mayoría de los recursos de las personas próximas a pensionarse permanecen invertidos y se espera una recuperación a medida que el ciclo económico se estabilice. Por lo tanto, es importante dar tiempo al ciclo para que se estabilice y se pueda experimentar esa recuperación.
- Dejando de lado lo anterior, la transformación de minusvalía a pérdida para aquellos que están próximos a pensionarse, y la apreciación del colón, son temas que generan incertidumbre y preocupación. No obstante, el Gerente general Operadora de Pensiones Vida Plena, expone que la mayoría de los recursos de las personas permanece invertida, y que a medida que el ciclo económico se estabilice, se verá una recuperación en esos recursos. Además, propone soluciones como bajar las comisiones de la operadora para aquellos que han estado con más tiempo y están más cerca de pensionarse. También menciona la importancia de aplicar una norma de contabilidad que permita valorar las inversiones a precios de mercado o al costo.
- La señora Ana María Brenes aludió que, es importante definir una estrategia y probarla en múltiples escenarios para asegurarse de que se alcance el objetivo de largo plazo, incluso en situaciones adversas. Además, se destaca la rigurosidad técnica y la certificación CFA del equipo encargado de este ejercicio en BAC.
- En lo que concierne al señor Alejandro Solorzano, acotó que, la Operadora mantendrá su estrategia actual de inversión en emisiones locales privadas y participaciones en fondos de desarrollo, con el objetivo de lograr una tasa real que permita dar beneficios a los trabajadores. También se destacó la importancia de mantener la rigurosidad técnica en la gestión de portafolio y de no desviarse del objetivo fundamental.
- Por otro lado, el gerente de Operadora de Pensiones Vida Plena hizo alusión a que, aunque el mercado de valores costarricense es muy imperfecto, la Operadora sigue invirtiendo en él, así como en emisiones locales privadas, ya que cree que es importante diversificar sus inversiones y mantener su objetivo fundamental de tener una tasa real que permita dar beneficios a las personas. Además, comentó que el mercado local se ha quedado chico para lo que está creciendo los Fondos de Pensiones, lo que implica que también buscan invertir en vehículos de fondos de desarrollo y en otros mercados internacionales para mitigar los efectos negativos de fenómenos como la pandemia, la guerra entre Rusia y Ucrania y la baja en el tipo de cambio.
- En otra línea, la señora Brenes García consideró deseable que existieran más oportunidades de inversión en el mercado local para las operadoras de pensiones. Además, destacó que es importante que estos proyectos estén alineados con las estrategias de inversión y tengan un desempeño adecuado en términos de rentabilidad y riesgo. También, la señora Ana Brenes García destacó que las oportunidades de inversión deben ser rentables para poder rendir los

frutos deseados para los recursos gestionados por las operadoras de pensiones.

- Cabe indicar que, el Diputado José Francisco Nicolás preguntó: ¿qué esfuerzo han hecho las operadoras para abrir espacio en fondo de pensiones llenando recursos para proyectos de vivienda en clase media? Sobre dicha interrogante el señor Alejandro Solorzano indicó que su operadora ha invertido en el Banco Hipotecario de Vivienda y que tienen un monto destinado para el fortalecimiento de la vivienda. Sin embargo, señaló que faltan opciones para invertir en desarrollos inmobiliarios, como la figura de participación hipotecaria que se utilizaba en el pasado y que, si las mutuales emiten ese tipo de instrumento, las operadoras estarían dispuestas a comprarlos.
- Por otro lado, el diputado Francisco Nicolás plantea su preocupación sobre la falta de propuestas previas para contener la caída de los fondos de pensiones, especialmente en situaciones imprevistas como la pandemia. La gerente general de BAC Pensiones indica que ellos sí implementaron iniciativas como los multifondos en los planes voluntarios, los cuales permiten la segregación de recursos a corto, mediano y largo plazo según la preferencia de los trabajadores. Aunque la regulación no lo permitió inicialmente, esta iniciativa ha tenido diferentes resultados.
- Dejando de lado ese tema, Don Alejandro Solorzano puntualizó la necesidad de contar con una unidad ejecutora encargada de llevar a cabo el estudio de factibilidad y los estudios técnicos necesarios para la pre-ejecución de un proyecto. Asimismo, se destacó la importancia de una licitación transparente para seleccionar a la empresa responsable del desarrollo de las obras, que debe responder a un plan con una arquitectura financiera que especifique el origen de los recursos para el pago del proyecto, así como la necesidad de abrir la participación en la licitación a empresas locales para que puedan competir en igualdad de condiciones con las empresas extranjeras.
- Por último, el señor Solórzano Mena consideró que la labor de la Superintendencia es perfectible y que se ha fallado en hacer entender a la gente que el sistema de pensiones no es un fondo de ahorros financiero, sino un capital jubilatorio para pensionarse. Sin embargo, se puede trabajar mucho en este campo y se ha lanzado un curso gratuito de educación previsional. Aunado a ello, la educación financiera es parte de la seguridad social, pero no es el fin de esta.

*2.2.1.5 Detalles aportados por Roger Porras Rojas (Gerente general de Popular Pensiones), Óscar Benavides Vargas (Director de Negocios de Popular Pensiones) y Héctor Mauricio Ávila Valverde (Director de Inversiones. Popular Pensiones)*

- Con respecto a la situación de los fondos de pensiones, y si el Popular Pensiones perdió quinientos cuarenta y cinco mil millones de colones el señor Roger Porras

mencionó que Popular Pensiones no perdió esos recursos y que no hay pérdidas reflejadas por ese monto, ni mala administración por parte de la operadora ni malas inversiones realizadas.

- Por otro lado, el señor Porras acotó que la industria de fondos de pensiones se va a los mercados internacionales, porque el mercado local de capitales está poco desarrollado y los fondos de pensiones crecen a una tasa alta, por lo que necesitan diversificar sus portafolios. Además, que la crisis de los fondos de pensiones no es exclusiva de Costa Rica, ya que otros países también han tenido problemas de minusvalías y afectaciones.
- A su vez, el aumento de los rendimientos de los fondos de pensiones está directamente relacionado con la diversificación de los portafolios y la ponderación en mercados internacionales. Sin embargo, la crisis internacional del 2022 ha afectado a los fondos de pensiones en muchos países, y esto se debe en gran parte al aumento de las tasas de interés a nivel internacional para combatir la inflación causada por el exceso de liquidez durante la pandemia y otros factores. La Reserva Federal de Estados Unidos ha elevado las tasas de interés hasta el 5% para tratar de controlar la inflación.
- La crisis financiera que ha afectado a los fondos de pensiones en el 2022 no es exclusiva de Costa Rica, sino que es una situación que ha impactado a nivel internacional en diversos países como Inglaterra, Malasia, Chile y México. Esto se debe en gran parte al aumento de las tasas de interés a nivel internacional para controlar los efectos de la inflación generada por el exceso de liquidez dado durante la pandemia, la crisis de los contenedores y la guerra entre Rusia y Ucrania.
- En Costa Rica, la inflación alcanzó un máximo de más del 12% en agosto del 2022, lo que provocó una significativa subida en las tasas de interés para controlarla. Además, la apreciación del colón también ha generado volatilidad en los mercados internos y ha afectado la estructura productiva del país.
- Los rendimientos son la principal fuente de ganancias para los pensionados, y aunque puede haber pérdidas en algunos periodos, a largo plazo la rentabilidad es positiva. Además, a pesar de las pérdidas del año pasado, todavía hay una rentabilidad significativa en los últimos cinco años. Es fundamental que los pensionados entiendan la importancia de mantener sus inversiones a largo plazo y no dejarse llevar por fluctuaciones temporales en los mercados financieros.
- El diputado Gerardo Fabricio Alvarado Muñoz hizo una pregunta al señor Roger Porras Rojas en relación con la situación de Popular Pensiones y su vinculación con las llamadas "minusvalías". El diputado cuestionó si el hecho de que Popular Pensiones sea la operadora más grande del país tendría algo que ver con su situación actual. En respuesta, el señor Porras aclaró que Popular Pensiones no es la operadora más afectada por las minusvalías y que la situación actual de la

empresa está en línea con la del resto del mercado. También se mencionó que las fluctuaciones en el mercado son comunes y que, a largo plazo, los rendimientos de los fondos de pensiones siguen siendo positivos.

- En otro orden de ideas, Don Roger Porras Rojas, explicó que Popular Pensiones tiene aproximadamente el 49-50% del portafolio en dólares, pero esto se realiza a través de una estrategia de inversión a largo plazo que tiene en cuenta varios factores. Además, mencionó que las operadoras de pensiones necesitan tener una participación en mercados internacionales debido al tamaño limitado del mercado local y que la concentración de inversiones en el gobierno o el Ministerio de Hacienda no es saludable para una adecuada diversificación del portafolio. La rentabilidad real de Popular Pensiones ha rondado el 5% de manera histórica gracias a una asignación adecuada a la política de inversiones.
- Otro aspecto importante que se puntualizó en esta sesión fue que era necesario diversificar la inversión en obra pública, pero en este momento no hay herramientas disponibles para hacerlo. Además, se afirma que la volatilidad de los mercados internacionales ya no es lo que está afectando los rendimientos, sino la volatilidad de la economía local, especialmente con relación al tipo de cambio y al incremento de las tasas de interés.
- Por otro lado, el señor Porras Rojas indicó que era pertinente buscar la diversificación del portafolio de activos financieros, para reducir el riesgo de concentración en el mercado local. Además, que había que permitir que las operadoras de pensiones pudieran participar en proyectos de obra pública, lo que permitiría un desarrollo endógeno costarricense y la rentabilización de los fondos de pensiones para poder pagar una pensión y contribuir al crecimiento económico.
- Cabe hacer alusión a que, el Diputado Francisco Nicolás le pregunta a Roger Porras sobre las propuestas que han hecho para ayudar a la gente que está pronta a pensionarse y que ha sufrido pérdidas. Sobre ello el señor Porras respondió que han propuesto reformas normativas para darle estabilidad a los pensionados. También mencionó que están en contra del retiro del ROP, ya que perjudicaría a la gente.
- Por otro lado, Roger Porras considera, desde su perspectiva que no se ha establecido una unidad ejecutora con poder político que pueda coordinar los diferentes sectores y lograr la concreción de proyectos de obra pública. Estos proyectos deben contar con la prefactibilidad y factibilidad necesarias para ser considerados como inversiones viables y, posteriormente, poder titularizarlos adecuadamente.
- A su vez, el señor Porras Rojas reconoce que, aunque como economista comprende el concepto de minusvalías, entiende que para las personas puede representar una pérdida tangible. Aunque espera que a lo largo de los treinta

años hasta su jubilación se recupere, reconoce que para aquellos que están cerca de jubilarse, es importante reconocer que han experimentado una pérdida tangible durante los últimos meses.

- También el señor Porras considera que pensionados no pierden todo el monto de sus inversiones, hay un período de recuperación y estima que la pérdida podría rondar el 5%. Sin embargo, reconoce la necesidad de realizar reformas y mejorar el sistema. Además, plantea la importancia de iniciar una discusión en el país sobre qué hacer cuando se tienen recursos crecientes, pero no se cuenta con proyectos de obra pública ni la posibilidad de invertir en el extranjero, lo cual representa una limitación seria. De igual forma, expresa que no cree que esta situación se presente en los próximos dieciocho meses, pero reconoce que es una preocupación que deben abordar. Ha buscado reunirse con diversas personas para explorar la posibilidad de invertir en obra pública y titularizar proyectos, pero señala que eso no será suficiente y que es necesario trabajar en conjunto como país.
- Por otra parte, el fondo de pensiones es influenciado por las señales del mercado y no puede influir en la política monetaria. El señor Porras reconoce que la política monetaria ha seguido la dirección correcta en términos de ajustes de tasas de interés. Sin embargo, menciona que la apreciación del colón ha afectado el portafolio, pero se espera una recuperación más rápida en los mercados internacionales en comparación con la recuperación local, lo cual beneficia a los trabajadores.
- Las decisiones de inversión en el mercado son determinantes en las pérdidas o ganancias de las diferentes operadoras, incluyendo Vida Plena. Se menciona que, si una operadora está más concentrada en el mercado local o en colones, es posible que experimente una disminución más lenta de las pérdidas debido a la naturaleza de los efectos, pero también su recuperación será más lenta.
- Cabe acotar que, Roger Porras comentó no se está negando la necesidad de realizar reformas, pero se aclara que los pensionados no materializan todas sus pérdidas. También se menciona que se han realizado modificaciones propuestas por la Superintendencia para brindar estabilidad en las pensiones.
- En el caso específico de Popular Pensiones, se afirma que se han revisado todas las asignaciones estratégicas de activos y se han realizado los rebalances necesarios para mitigar el riesgo. Además, se menciona que se busca potenciar el crecimiento acelerado para lograr una pronta recuperación de las minusvalías.
- Estos rebalances tienen como objetivo mitigar riesgos, pero no se ha realizado una modificación estructural completa del portafolio. No obstante, realizar cambios drásticos en la estrategia de inversión a largo plazo sería un error.

- Según Roger Porras es importante tener una estrategia definida y resistir el impulso de cambiar la composición del portafolio en momentos de variación, ya que eso podría materializar las pérdidas. Aunado a ello, se enfatiza que la diversificación del portafolio es fundamental para evitar riesgos y que mantener una concentración excesiva en el mercado local podría generar problemas.
- Las propuestas que se han discutido se refieren a cómo mitigar las situaciones adversas para los pensionados, estas propuestas han surgido de las discusiones internas entre las operadoras y la Superintendencia. Y algunas de estas propuestas, como la modificación a la renta permanente, ya se han materializado. Cabe señalar que el señor Porras Rojas indica que se ha estado discutiendo temas relacionados con la posibilidad de ofrecer una renta fija para abordar la inestabilidad en los ingresos de los pensionados.

*2.2.1.6 Datos informados por Hermes Guillermo Alvarado Salas (Gerente General de BN Vital), Natalia Jiménez Ramírez (Gerente de Inversiones a.i. BN Vital), Mauricio Rojas Díaz (Gerente General BCR Pensiones) y Carlos Gamboa Chaves (Jefatura de Inversiones BCR Pensiones)*

- Según plantean los gerentes generales de BN Vital y BCR, los factores que afectaron o impactaron en la crisis del sistema de pensiones durante los años 2021 y 2022, se basaron en cuatro puntos importantes:
  1. Efectos postpandemia: El crecimiento económico y la crisis de contenedores generaron impactos en los mercados financieros cuyos resultados impactaron el sistema de pensiones.
  2. Presiones inflacionarias: Se experimentaron aumentos en los precios de los productos y servicios, lo que afectó la economía y con ella al sistema de pensiones.
  3. Eventos geopolíticos: La guerra entre Rusia y Ucrania y la incertidumbre sobre la política de la Reserva Federal de Estados Unidos tuvieron repercusiones en los mercados financieros y, por ende, en el sistema de pensiones.
  4. Incremento de la inflación y tasas de interés: Se produjeron aumentos rápidos y fuertes en la inflación, lo que llevó a las autoridades monetarias a incrementar las tasas de interés para controlarla. Esto generó minusvalías en los portafolios de inversiones.

Los factores mencionados contribuyeron a la crisis del sistema de pensiones. También, se resaltó que no hubo una mala gestión en el proceso de inversiones y se cuenta con un marco robusto de gobernanza. Además, don Hermes y doña Natalia mencionan las acciones tomadas durante la crisis, destacando aspectos como la diversificación en el sector internacional, el incremento de la liquidez para atender solicitudes de retiro de los afiliados especialmente en los fondos voluntarios y la disminución del plazo de la cartera.

- También se plantearon las acciones a seguir por parte de la operadora de pensiones, como mantener la asignación estratégica de activos, aumentar el plazo de la cartera y analizar las causas y efectos de la crisis en busca de oportunidades de mejora. Aunado a esto los gerentes plantearon oportunidades para generar alternativas de inversión local.
- Por otro lado, el proceso de inversión comienza cuando ingresan los fondos del Sistema Centralizado de Recaudación (SICERE), que luego se registran en la cuenta individual de cada afiliado. Se realiza una planificación estratégica de inversiones basada en la normativa establecida por la Ley de Protección al Trabajador, los acuerdos del Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), los reglamentos y la normativa interna de cada operadora. Los Comités de Inversiones y Riesgo desempeñan un papel importante en la toma de decisiones, y todo el proceso está regulado por el gobierno corporativo.
- Cabe mencionar que, se enfatiza que BCR Pensiones ha cumplido con la normativa vigente y no ha habido mala gestión en la administración de los recursos del ROP.
- A instancia del señor Diputado Nicolás, se hace hincapié en que BN Vital y BCR Pensiones contrata intermediarios, y que la importancia de contratarlos en el proceso de inversión se resume en que los intermediarios, como los gestores de inversión o representantes de puestos de bolsa y casas emisoras de títulos, desempeñan un papel fundamental en la realización de inversiones seguras y en la gestión de riesgos.
- Contratar intermediarios se vuelve necesario debido a la complejidad del mercado financiero, tanto a nivel local como internacional. Los intermediarios cuentan con experiencia y conocimientos especializados en los mercados, lo que les permite analizar y seleccionar las mejores oportunidades de inversión. Al delegar esta tarea a intermediarios, se reduce el riesgo de cometer errores o tomar decisiones inadecuadas en la inversión de los recursos. Cabe aludir que el proceso de contratación de intermediarios es por medio de una invitación y nos vamos mucho por la capacidad y experiencia que tienen en fondos de pensiones de otros países mayores a los de Costa Rica.
- Cabe aludir que en cuanto a la forma en que se establece la ganancia de cada intermediario, esto se determina a través de contratos firmados entre las partes involucradas. El porcentaje de ganancia puede variar según el tipo de mercado en el que operen, ya sea primario o secundario, y otros factores específicos.
- Los contratos establecen rangos de comisiones diferenciados según el intermediario y también pueden variar en el ámbito internacional. Esto significa

que diferentes intermediarios pueden recibir diferentes porcentajes de ganancia, dependiendo de los acuerdos negociados. Los rangos son establecidos por medio del proceso de invitación que se les hace y el análisis que se presentan los niveles a los diferentes comités de Junta Directiva.

- Por otra parte, se menciona que el monto reportado como pagos a intermediarios no corresponde a las comisiones que recibieron directamente, sino más bien a las comisiones cobradas por las operadoras por la gestión de los recursos de los afiliados. Existe una confusión en relación con estos montos.
- Por ejemplo, se menciona que BN Vital cobró alrededor de seis mil millones de colones a sus afiliados en el año 2022. Sin embargo, esta cantidad no fue pagada a los intermediarios. En realidad, se pagó a los intermediarios una suma de doscientos cuarenta y siete millones de colones, que representa el resultado de su gestión durante ese año.
- En otro orden de ideas, en el caso del Banco de Costa Rica (BCR), se lleva a cabo un proceso de selección de los puestos de bolsa locales para administrar los fondos de la operadora. Se envía una invitación a los diecisiete puestos de bolsa existentes en Costa Rica para que presenten una propuesta u oferta de servicio. En este proceso de selección, la operadora utiliza una metodología definida en la cual el factor preponderante es el monto de la comisión que cada puesto de bolsa cobra.
- La diputada Vanessa Castro plantea una pregunta sobre el impacto de las pérdidas a largo plazo en las personas que llevan muchos años cotizando y si existe la posibilidad de recuperar esas pérdidas significativas. La respuesta ofrecida por Hermes Alvarado asegura que sí se van a recuperar esas pérdidas contables. Se basan en la experiencia de crisis anteriores, donde se ha observado que, aunque la recuperación puede ser lenta, ha sido constante. Se menciona que esto puede ser verificado estadísticamente en sistemas como Bloomberg.
- Aunado a lo anterior, las pérdidas contables sufridas por las personas afectadas por el ciclo de pérdidas podrán ser recuperadas en el futuro.
- Por otro lado, Mauricio Rojas explicó que actualmente hay siete mil pensionados en BCR Pensiones, y de ese grupo, el 24% tiene una renta permanente que se calcula cada año. Debido a las pérdidas acumuladas en el mercado, se espera que en el año 2023 estos pensionados experimenten una reducción en sus pensiones. Sin embargo, a medida que el mercado comience a recuperarse en 2024 y 2025, se espera que las pensiones aumenten gradualmente. El ejercicio financiero solicitado estaría justificado en considerar un período de cinco a diez años y examinar los diversos mecanismos utilizados por BCR Pensiones para proyectar el futuro de los pensionados.

- Dejando de lado lo anterior, Hermes Alvarado indicó que la Superintendencia de Pensiones mostró preocupación e interés en el proceso y realizó modificaciones normativas, especialmente en relación con los pensionados, que fueron los más perjudicados.
- El Gerente General de BN Vital acotó que se realizó una revisión de la estrategia de inversión y se hicieron ajustes en respuesta a las pérdidas. Además, se acortaron plazos, pero ahora se considera necesario alargarlos debido a los cambios en las tasas de interés.
- A su vez, con respecto al estado de cuenta, se destaca la necesidad de revisar su diseño y estructura. Se sugiere que debería haber una columna exclusivamente para los aportes realizados y otra columna exclusivamente para los rendimientos. De esta manera, cuando existan plusvalías o minusvalías, se reflejarán en los rendimientos y no en los aportes.
- En otro orden de ideas, el señor Mauricio Rojas señala que el papel de la Superintendencia en el caso de las OPC (Operadoras de Pensiones Complementarias) es de supervisión permanente en términos de inversiones y riesgo. La Superintendencia lleva a cabo análisis y solicita las actas de las operadoras de pensiones, posiblemente para evaluar el cumplimiento de las normativas y regulaciones establecidas. Además, se menciona que la Superintendencia realiza una auditoría anual donde presenta los resultados de su supervisión.
- La diputada Carolina Delgado plantea una preocupación acerca de la liquidación de los fondos de pensiones complementarios (Expediente 21824) y la venta de los títulos valores en los que están invertidos los recursos. Expresa su preocupación de que vender los títulos en un momento de caída en los mercados financieros podría generar pérdidas significativas. Además, menciona la presión ejercida por el Instituto Costarricense de Turismo (ICT) y algunos bancos para aprobar esta medida.
- De la mano con la pregunta anterior, el señor Rojas señala que el mercado financiero nacional es pequeño e incipiente en comparación con la cantidad de recursos que se tendrían que vender. Propone que, en el momento de discutir la ley, se puedan establecer transitorios con plazos para evitar posibles pérdidas o esperar a que el mercado se recupere antes de realizar las ventas.
- Cabe señalar que se planteó la necesidad de revisar el sistema de afiliación automática en los fondos de pensiones, ya que se considera que distorsiona el mercado y puede no ser equitativo. Además, se destacó la importancia de la diversificación en la administración de un portafolio de inversiones, ya que permite gestionar riesgos de manera más efectiva. También se mencionó la necesidad de revisar las comisiones que se cobran en el Sistema Centralizado

de Recaudación, ya que se considera que han sido constantes a lo largo del tiempo y pueden requerir una actualización.

- Por otro lado, la diputada Ada Acuña Castro pregunta sobre la diversificación, sobre dicha interrogante el Gerente General de BN Vital acota que la diversificación se logra al considerar diferentes variables, sectores, monedas y mercados al construir un portafolio de inversiones.
- La diversificación implica distribuir los activos de manera que se reduzca el riesgo al no depender únicamente de una única inversión. Además, se destaca que la diversificación debe estar orientada a un objetivo de rentabilidad y tener en cuenta el nivel de tolerancia al riesgo del inversionista.

*2.2.1.7 Información brindada por Héctor Maggi Conte (Gerente General Operadora de Pensiones, Caja Costarricense del Seguro Social).*

- Primeramente, se menciona que lo experimentado en 2021 no fue una crisis aislada, sino que se han vivido crisis similares en el pasado. Sin embargo, esta crisis fue más prolongada, durando alrededor de ocho o nueve meses, lo cual generó molestias a muchas personas debido a los rendimientos negativos en sus estados de cuenta. Cabe hacer hincapié a que la incertidumbre aún persiste. Aunque el conflicto entre Rusia y Ucrania puede haber disminuido, existen otros riesgos en el ambiente, como el de la ciberseguridad. Esto implica que aún existen factores que podrían influir en la estabilidad y generar incertidumbre en los mercados financieros.
- Por otro lado, el señor Héctor Maggi Conte hace alusión a cómo las cuotas de inversión en el Fondo del ROP determinan la rentabilidad de este. Para ello utilizó un ejemplo de una persona que ingresó al fondo en mayo de 2001 y compró diez cuotas con una inversión inicial de diez mil colones. Se destacó que las cuotas son adquiridas mensualmente a través de los aportes.
- A raíz de lo anterior, el señor Maggi Conte acotó que la variación de las cuotas está influenciada por varias variables, incluyendo las fluctuaciones del tipo de cambio en los mercados local e internacional, las valoraciones de las inversiones en esos mercados y los flujos de intereses y dividendos recibidos. A su vez, se aludió que, a pesar de los rendimientos negativos generados por las inversiones, siguen recibiendo intereses y dividendos. Por otro lado, en caso de que se hubieran realizado ventas durante la crisis, se registrarían ganancias o pérdidas dependiendo de las fluctuaciones del mercado.
- Cabe hacer mención de que la comunicación por parte de la operadora fue importante durante un período crítico, donde se utilizaron las redes sociales y se enviaron correos electrónicos a los afiliados para explicarles la situación del mercado internacional y local, así como para abordar sus preocupaciones y proporcionar detalles adicionales.

- Por su parte, la diputada Vanessa Castro planteó una pregunta relacionada con la discrepancia entre la información presentada por el expositor sobre el costo de operación de la operadora y la noticia que mencionaba pagos a intermediarios financieros. Sobre esto, el señor Maggi explicó que la cifra mencionada en la noticia no corresponde a pagos a terceros inversionistas, sino a la gestión de la operadora. Presenta detalles sobre el cálculo realizado por el periodista y aclara que la comisión cobrada por la operadora se basa en el activo total y no en los pagos realizados. Además, señala que los mil millones de colones mencionados provienen de las comisiones por servicios que la operadora cobra al Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria. De igual manera, se mencionó que estos montos no son pagos a terceros, sino una comisión por administración.
- Por otra parte, la comisión cobrada por las operadoras no se relaciona únicamente con los resultados o rendimientos, sino que abarca otros aspectos como los costos administrativos y los servicios prestados, como el envío de estados de cuenta y la atención a afiliados y pensionados. De igual forma, parte de la comisión se destina a cubrir los gastos de la operadora, como el pago de SICERE, que corresponde al 25% de los gastos y es recaudado por la Caja.
- Cabe destacar que el señor Maggi mencionó que el crecimiento del Fondo de Pensiones se refleja en el activo, el cual aumenta debido a los flujos de dinero provenientes de los pagos de los patronos y los afiliados, que son invertidos por la operadora. Este incremento en el saldo administrado se traduce en un aumento en la comisión cobrada.
- El diputado José Francisco Nicolás Alvarado hace una pregunta en torno al artículo 37\_(sic), el cual establece una comisión de intermediación del 0.35% a favor de la Operadora para administrar los fondos situación que perjudica al trabajador, quien es el accionista principal y el centro del sistema. A lo que el señor Héctor Maggi Conte explica que la comisión cobrada por las operadoras no cubre los costos de administración del Fondo. La administración de los fondos implica gastos significativos, no solo relacionados con las inversiones, sino también con la custodia de las inversiones y la contratación de personal capacitado. Además, que, cada vez se requiere más personal y se imponen más controles y normativas, lo que aumenta los gastos operativos de la Operadora.
- Otro aspecto es el cuestionamiento a la contratación de agentes privados que gestionen la colocación de los fondos El señor Maggi explica porque es mejor recurrir a este tipo de servicios porque aun cuando existen plataformas para contratar directamente estas están diseñadas para cualquier comprador, no solo las operadoras. Al buscar fondos de inversión en estas plataformas, se ofrecen fondos institucionales con comisiones más bajas en comparación con otros fondos disponibles en el mercado. Estos fondos están diseñados específicamente para operadoras y aseguradoras a nivel mundial, lo que los

convierte en una opción más económica en comparación con invertir directamente en otros fondos.

- Ante la consulta de la diputada Sofía Guillén don Héctor menciona que la SUPEN no les envió advertencias, pero sí los fiscalizó y supervisó. Explicó que el gobierno corporativo de las inversiones implica que las decisiones no las toma solo el gerente, sino todo un grupo. Del mismo modo, la SUPEN supervisa este gobierno corporativo a través de la lectura de actas, el seguimiento de acuerdos, la definición del apetito al riesgo y las visitas in situ. Además, la SUPEN supervisa diariamente las operaciones de las operadoras, requiriéndoles el envío de archivos con información detallada sobre el valor cuota, saldos contables, inversiones, liquidez, compras y ventas de inversiones, entre otros.
- La diputada Sofía Alejandra Guillén Pérez preguntó lo siguiente: ¿Ante las pérdidas, minusvalías, ustedes tomaron la decisión de readecuar la estrategia, Comité de Inversiones decidió readecuar carteras? A esto el señor Maggi aludió que la estrategia de inversión se revisó a lo largo del año 2021 y se determinó que estaba correcta, ya que se trata de una estrategia a largo plazo. Por su parte el problema experimentado en 2021 fue de naturaleza geopolítica y no estuvo relacionado con las inversiones en sí. De igual forma, señaló que una vez que los mercados se estabilizan, los rendimientos tienden a aumentar, lo que indica que la estrategia está bien diseñada y no requiere readecuación. Un aspecto mencionado fue que con los fondos frescos que ingresaron, se aprovechó la oportunidad de comprar inversiones a precios bajos debido a su depreciación.
- El diputado José Francisco Nicolás pregunta sobre sobre el plazo en el que se espera ver una recuperación, y si es posible realizar un pronóstico en el momento actual. En respuesta, Don Héctor menciona que no puede realizar pronósticos sin una "bolita de cristal". Sin embargo, destacó que, tanto en Estados Unidos como en Costa Rica, las tasas de interés y la inflación están comenzando a disminuir, lo que podría acelerar la recuperación económica más de lo esperado. De igual forma, indicó que es probable que se vea una recuperación en el segundo semestre de este año, cuando la curva de rendimientos comience a subir.
- En otra línea, el señor Héctor Maggi Conte señaló que Vida Plena tiene una estrategia más orientada a inversiones en colones, lo cual les benefició en el corto plazo. Sin embargo, destacó que, a largo plazo, las inversiones más dolarizadas pueden obtener mejores beneficios a través de la devaluación.
- De la mano con lo anterior, en lo que compete al tipo de cambio, el señor Maggi agregó que es complicado porque mientras más bajo sea, beneficia al pueblo en términos de precios más bajos en el supermercado, pero afecta las inversiones. Aunado a ello, indicó que lo ideal sería que el tipo de cambio se mantenga y suba un poco, dado que eso permitiría una recuperación de las inversiones.

- Un punto importante que sacar a colación es el hecho de que el tipo de cambio se mantiene bajo debido a que el precio del petróleo no ha subido, lo cual ha evitado un aumento en la factura petrolera del país. Sin embargo, el Don Héctor Maggi considera hay presiones por parte de los países árabes para mantener el precio del petróleo en niveles más altos, lo que podría tener un impacto en el tipo de cambio y en la inflación del país.
- Otro aspecto que aludir es que las inversiones en dólares están pensadas considerando la historia de devaluaciones que ha experimentado Costa Rica en los últimos cincuenta años, excepto en el presente año debido a las acciones del Ministerio de Hacienda para incrementar la disponibilidad de dólares en el país.
- De igual manera, Maggi Conte señaló que el tipo de cambio es un aspecto delicado y que el dólar es una moneda más fuerte que el colón debido que cuenta con respaldo de Estados Unidos. Por ende, a largo plazo, el dólar debe tener un mayor valor que el colón o el colón debe devaluarse.
- Por otra parte, la diputada Carolina Delgado planteó la importancia de que la SUPEN realice un análisis exhaustivo de lo sucedido y considere hacer variaciones para mejorar el tema de las inversiones a mediano y largo plazo. Ante esta interrogante, el señor Maggi muestra acuerdo con esta postura, además acotó que tanto las operadoras como la SUPEN están elaborando un listado de lecciones aprendidas. Aunado a esto, se acotó que no solo se trata de cuestiones de inversión, sino también de los efectos en los pensionados, haciendo referencia a la reducción de la pensión para aquellos con renta permanente.
- Don Héctor alegó que en el Estado de Resultados de la Operadora se reflejan ingresos por un total de cuatro mil doscientos millones, y explica que estos ingresos corresponden a las comisiones de administración de los fondos de la Operadora, tanto el Fondo de Capitalización Laboral como el ROP. También, existen pruebas suficientes, respaldadas por los auditores externos, que demuestran que estas cifras son ciertas y refutan la afirmación de que se trata de comisiones de pagos a terceros

## PARTE III

### CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

#### 3.1 CONCLUSIONES

**Objetivo Específico 1:** *Analizar las decisiones tomadas por las operadoras de pensiones, con el fin de identificar los factores que contribuyeron a las posibles pérdidas de 545 mil millones de colones en el ROP que administra el Banco Popular, y evaluar el impacto de dichas decisiones en los afiliados.*

##### 3.1.1 Factores que incidieron en las pérdidas de las Operadoras de Pensiones.

- Hay una posición unánime entre los comparecientes en esta investigación en que los factores que han incidido en las pérdidas contables de las Operadoras de Pensiones se relacionan directamente con los efectos post pandemia. La combinación del crecimiento económico, la crisis de contenedores, las presiones inflacionarias, los eventos geopolíticos, la guerra Rusia-Ucrania, la incertidumbre sobre la política de la FED y los incrementos en los precios de las materias primas ha generado un escenario de alta volatilidad e incertidumbre en los mercados financieros. Como resultado, el incremento en las tasas de interés, tanto a nivel mundial como local, ha provocado minusvalías en los portafolios de las Operadoras de Pensiones, lo que ha impactado negativamente en sus resultados financieros y ha generado minusvalías contables<sup>1</sup>.
- Asimismo, resulta pertinente acotar que factores como el tipo de cambio apreciándose y las tasas de interés locales al alza, junto con los precios de los bonos a la baja, han incidido también en las pérdidas contables de las Operadoras de Pensiones. El aumento del tipo de cambio ha apreciado la moneda local, afectando el valor de los activos en moneda extranjera. Además, el incremento en las tasas de interés locales ha aumentado los costos de financiamiento y ha impactado negativamente el rendimiento de las inversiones. Por otro lado, la baja en los precios de los bonos, consecuencia de las tasas de interés más altas, ha resultado en pérdidas contables para las operadoras.
- No obstante, la implementación de políticas efectivas de control de la inflación ha sido un factor clave para contrarrestar las pérdidas monetarias de las Operadoras de Pensiones. Al empezar a reducirse la inflación, se ha generado un ambiente propicio para la recuperación de los mercados de valores. Esta

---

<sup>1</sup> Entendidas estas como una reducción en el valor de un activo financiero debido a variaciones del mercado, **las cuales no implican una salida en efectivo de la cuenta individual y no se materializan en pérdidas** mientras los recursos se mantengan en el fondo.

recuperación ha llevado a una disminución en la tendencia al alza de las tasas de interés, lo que ha resultado en un incremento en los precios de las inversiones del portafolio. Como consecuencia, se ha producido una reversión en el proceso del registro de minusvalías a partir del segundo trimestre del 2023, contribuyendo a la recuperación financiera sostenida de los rendimientos obtenidos por las operadoras.

### 3.1.2 ¿Cómo ha influido en estos resultados el porcentaje de inversión en el exterior?

- A pesar de lo indicado en el punto anterior, se ha cuestionado si la estrategia seguida por las operadoras de pensiones al colocar un porcentaje importante de los recursos en mercados extranjeros ha sido un elemento adicional que ha contribuido en la generación de pérdidas contables en los fondos y su respectivo impacto en los rendimientos obtenidos por cada afiliado o pensionado.
- No obstante, los comparecientes han sido enfáticos en que el país no genera la suficiente oferta de instrumentos financieros para permitir que los ahorros de los fondos de pensión se inviertan internamente, dado el alto volumen que estos representan y las inversiones en el extranjero han venido a fortalecer el principio de diversificación que promueve la Ley de Protección al Trabajador. El resultado del desempeño de estas inversiones parte del supuesto de que no hay inversiones cero riesgos, ya que los mercados financieros por su naturaleza son volátiles y a lo largo de la historia se han presentado crisis que una vez superadas, con el tiempo se recuperan.
- La limitación que presenta el mercado interno para canalizar los ahorros de los fondos de pensiones ha llevado a las operadoras a recurrir a estrategias de inversión que implican la selección de instrumentos en los mercados internacionales, que además buscan diversificar riesgos e invertir en mercados financieros con mayor desarrollo y evaluaciones que el local. Sobre esto último, es importante recalcar que, si bien el mercado local enfrenta limitaciones para colocar los recursos de los fondos, un aspecto muy relevante es la diversificación, ya que el gestor de los fondos tiene la responsabilidad de invertir y hacerlo conforme a estrategias y políticas que mitiguen riesgos, generen rendimientos atractivos y que logre el principio que, popularmente se denomina “no poner todos los huevos en la misma canasta”. Claro está que, esto conlleva un monitoreo continuo del comportamiento de las inversiones a fin de tomar las decisiones que más convengan a los afiliados y pensionados, de manera oportuna y asertiva.
- Si bien, a nivel regulatorio la Superintendencia de Pensiones ha propuesto una serie de medidas conducentes a procurar la mejor gobernanza en los procesos de gestión de los activos que respalden los fondos de pensiones, y la Ley de Protección al Trabajador establece los porcentajes máximos a invertir, es

importante contar con una metodología estándar para determinar la correspondencia de esa cuantía con los niveles de riesgo y rentabilidad que se enfrentan y desarrollar los mecanismos de monitoreo permanente que permitan visualizar comportamientos extraordinarios que incidan sobre los rendimientos, sobre todo cuando las inversiones involucran los recursos de las personas pensionadas o próximas a pensionarse.

- Se ha reconocido que, como producto del comportamiento de los mercados internacionales y el local, desde finales del año 2021 y durante el año 2022 se generó una reducción importante en los rendimientos generados por las inversiones, dada la relación inversa entre la tasa de interés y el valor de los instrumentos financieros, lo que ha llevado a una reducción en el saldo de la cuenta de cada afiliado. Este resultado es producto de dicho comportamiento y no necesariamente de la estrategia de inversión aplicada por cada operadora, ya que los rendimientos a la baja se han dado tanto en los activos colocados en el extranjero como los colocados en el país, a lo que se aúna el efecto de la apreciación del colón.
  - La estrategia de adquisición de títulos a corto plazo se ha utilizado como una gestión de riesgos más conservadora, lo que buscaba minimizar la exposición a la volatilidad de los mercados y proteger los activos de los afiliados. Esta medida refleja una postura cautelosa en respuesta a la crisis y puede tener impacto en la generación de rendimientos a largo plazo.
  - La estrategia de diversificación por sector y por moneda es una medida prudente para mitigar riesgos y maximizar oportunidades en diferentes mercados. Sin embargo, es fundamental analizar si la diversificación actual es suficiente y efectiva para proteger los activos de los afiliados y generar rendimientos consistentes. Debe haber una evaluación constante para garantizar que la diversificación se realice de manera adecuada y se aprovechen las mejores oportunidades de inversión.

### **3.1.3 Consecuencias a raíz de las pérdidas de las Operadoras de Pensiones.**

- Frente a la coyuntura vivida por los rendimientos durante el año 2022, una primera reacción de los afiliados para proteger sus saldos es cambiar de operadora de pensiones, sin embargo, los retiros acelerados pueden tener consecuencias negativas en forma de pérdidas monetarias. Al liquidar el fondo de manera anticipada, los afiliados y pensionados pueden materializar pérdidas y experimentar una afectación significativa en sus fondos, como producto de los menores rendimientos debido a la volatilidad de los mercados financieros y a la posible venta de activos en momentos desfavorables.

- No obstante, aunque las operadoras de pensiones puedan enfrentar pérdidas monetarias a corto plazo debido a retiros acelerados, los pensionados con planes de beneficio a largo plazo podrían ver una recuperación y un crecimiento en sus saldos en el futuro, ya que en su caso se mantiene un saldo que sigue siendo invertido y que al mejorar la situación del mercado también mejora el desempeño de esos saldos.
- Es importante traer a colación la diferencia entre una pérdida materializada y una minusvalía contable por valoración. Sobre este aspecto cabe mencionar que la pérdida materializada es cuando se vende un instrumento y se pierde dinero en la transacción. Por otro lado, una minusvalía contable por valoración es cuando el valor del instrumento disminuye en el mercado, pero todavía no se ha vendido. Si el instrumento se mantiene en la cartera de la operadora, su valor puede cambiar todos los días, pero la pérdida no se realiza hasta que se vende. Situación similar se da con las plusvalías, las que pueden aumentar o disminuir y solo se convierten en ganancias reales cuando se vende el instrumento.
- Tanto para los trabajadores activos como para los que ya están pensionados, la mayoría de los recursos permanecen invertidos y que a medida que el ciclo económico se estabiliza y las tasas de interés dejen de subir, es de esperar una recuperación en esos recursos. Por lo tanto, es importante dar tiempo al ciclo para que se estabilice y se pueda experimentar esa recuperación. Dejando de lado lo anterior, la transformación de minusvalía a pérdida para aquellos que están próximos a pensionarse, y la apreciación del colón, son temas que generan incertidumbre y preocupación. Asimismo, se agrega a esta incertidumbre el elemento tiempo, ya que no hay certeza del punto crítico en que se vuelva a alcanzar el nivel de saldos previo a la crisis, esto puede tomar meses e incluso años, de manera que los pensionados no necesariamente recuperarán la disminución ocurrida en sus saldos, situación similar enfrentarán quienes están próximos a pensionarse. Los datos a abril del 2024 en las estadísticas de la Supen evidencian tendencias favorables a la recuperación ([www.supen.fi.cr](http://www.supen.fi.cr)), de manera que es posible que de mantenerse la tendencia, se alcance el valor cuota previo a la crisis.
- Es innegable que la situación enfrentada por los rendimientos de las inversiones de los fondos está generando una reducción en el monto de la pensión que corresponde al régimen complementario y que reciben quienes ya están jubilados. En este caso sí se ha materializado una pérdida y situación similar enfrentarán quienes se acojan a su pensión, por lo menos durante el período que tarde la recuperación, el cual puede ser más largo ya que quien se jubila inicia un proceso de desacumulación de su fondo que se va reduciendo conforme se materialice el pago de la pensión complementaria, ya que la desacumulación sí conlleva una materialización de la pérdida.

- En este caso, de conformidad con la Ley de Protección al Trabajador existen diferentes modalidades de pensión que la persona trabajadora puede elegir: el retiro programado, que distribuye el monto de la pensión a lo largo de los años que le resten de vida a la persona, con una actualización anual; la renta permanente, la cual durante el periodo de crisis se calculaba tomando como referencia los rendimientos devengados en los últimos doce meses; y el producto de renta por plazo de acumulación, de acuerdo al cual el saldo acumulado se distribuye entre los meses que el afiliado haya realizado aportes al fondo de pensiones, más un rendimiento equivalente al promedio de los rendimientos a cinco años del ROP al momento del cálculo.
- Durante la crisis, la modalidad de renta permanente fue la que generó mayores afectaciones a las personas afiliadas, pues esta modalidad de cálculo refleja directamente las volatilidades del mercado, tanto cuando las condiciones aumentan el rendimiento de las inversiones de los fondos de pensiones, como cuando caen de forma abrupta como sucedió en el año 2022.
- Esta realidad plantea la necesidad de crear opciones de protección para quienes, en circunstancias como la de reducción sensible en los rendimientos de las inversiones, están pensionados o próximos a pensionarse. En esa línea se ha planteado como solución el modelo de los fondos generacionales, los cuales asignan las inversiones en función de la edad de las personas, de manera que las personas más jóvenes tienen una cartera con más posibilidad de crecimiento, mientras que las personas pensionadas o próximas a pensionar tienen una cartera de menor volatilidad. Incluso en otros países se ha utilizado la estrategia de multifondos, pero que esto puede llevar a pérdidas cuando una persona tiene que cambiar de fondo. Este es un modelo que aún no está en operación, sino que se encuentra en la etapa de diseño.
- En este caso, la medida implementada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero de modificar el plazo de rendimiento considerado para calcular la pensión de 12 a 36 meses, que tuvo un impacto importante para contrarrestar la disminución en los rendimientos de las inversiones y en el pago mensual recibido por los afiliados, debió implementarse con mayor anticipación precisamente debido a la naturaleza intrínseca del mercado financiero, que presenta volatilidades constantes y donde las crisis como la ocurrida en el año 2022 son eventos esperables. Es sabido que los mercados financieros están sujetos a fluctuaciones, ya sea debido a cambios en las condiciones económicas globales, políticas gubernamentales, o eventos imprevistos como crisis económicas o sanitarias. Por lo tanto, basar el cálculo de la pensión en un período de solo 12 meses para determinar la rentabilidad del fondo de pensiones resultaba insuficiente para suavizar los efectos de las fluctuaciones inherentes al mercado a largo plazo y terminó afectando a 19.298 pensionados bajo la modalidad de renta permanente, correspondiente al 38% del total de pensionados.

### 3.1.4 Sobre las pérdidas de Popular Pensiones por ¢545.000 millones en el primer trimestre del 2022

- Plantear que Popular Pensiones tuvo pérdidas por la cuantía señalada como parte de la justificación para la creación de esta Comisión, pareciera responder a un análisis parcial de los resultados de la gestión de la operadora en el período de referencia, de manera que no es correcto asumir que la Operadora tuviera pérdidas por el orden de los ¢545.000 millones durante el primer trimestre del 2022.
- A partir del estado de resultados de Popular Pensiones, aportado por la operadora mediante oficio PEN-1347-2022, de fecha 25 de noviembre de 2022, en el primer trimestre del año 2022, efectivamente aparece una suma por ¢545.266.248.350 como un gasto, que se registra en la cuenta "Pérdidas por Valoración a) Instrumentos Financieros al Valor Razonable con Cambios en Resultados". Evidentemente son pérdidas por valoración, no son pérdidas reales.
- Adicionalmente, quedarse con solo este dato es visualizar la mitad de la situación, ya que en el mismo estado de resultados se observa en el lado de los ingresos ganancias por valoración registradas en la partida "Ganancias por Valoración de Inst. Finan. Al Valor Razonable con Cambios en Resultados", por un monto de ¢473,267,781.736.
- Asimismo, si en ese mismo periodo se consideran todas las cuentas de ingresos y gastos que se incluyen en el Estado de Resultados Integral del período terminado el 31 de marzo de 2022 y 2021, remitido a esta Comisión, se observa que el resultado para ese trimestre -cuando se hizo la publicación-, arroja un resultado positivo de ¢40.711.520.946. Consecuentemente, en términos netos en ese período (primer trimestre 2022) no se observan pérdidas de la magnitud informada en medios.

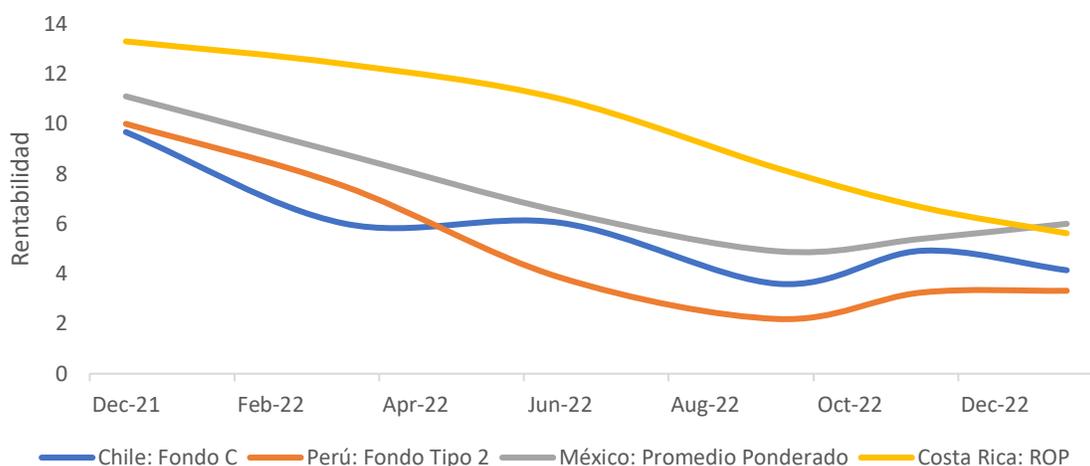
### 3.1.5 Valoración de las inversiones versus pérdidas reales

- La discusión del efecto sobre los saldos de las cuentas de los afiliados y pensionados ha girado en torno a si se trata de pérdidas reales o más bien de un tema de valoración de las inversiones en las que están colocados dichos saldos de cuentas.
- Conforme lo indicado en la Comisión, atendiendo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), las inversiones que realicen las operadoras de pensiones, se deben valorar diariamente de manera que, el afiliado o pensionado, tenga claridad de cuál es el valor hoy de sus inversiones,

lo cual conlleva un principio de transparencia, de modo que si se toma la decisión de cambiarse de operadora, por ejemplo, debe tenerse claro cuál es el valor de los activos que llevará a la nueva operadora; igual principio aplicaría si se pudiera liquidar el saldo, o bien, cuando la persona recibe una parte de ese activo como pensión.

- Esta práctica responde al hecho de que todos los días hay traslados, hay salidas y entradas de dinero y el sistema cómo funciona es que todos los trabajadores y sus patronos aportan sus contribuciones a un fondo común, que si bien, son cuotas para una cuenta individual, todo el dinero hoy día va a ese fondo común, sin importar las condiciones personales de cada afiliado o pensionado.
- La forma en la cual se invierte ese dinero es lo que se denomina cuotas, a las que se otorga un valor (valor cuota), que indica cuánto vale hoy la participación dentro del fondo y cada vez que se hace un aporte sobre el salario o aportaciones extraordinarias a este fondo, se deben valorar al precio de mercado del día.
- Ahora bien, dada la situación de los mercados durante el año 2022, el valor de esas inversiones que realizan las operadoras de pensiones se ha visto disminuido y con ello sus rendimientos, es decir, han tenido pérdidas de valoración, las cuales han procedido de tres fuentes principales: la pérdida en el valor de instrumentos nacionales, principalmente instrumentos del Ministerio de Hacienda; la pérdida de valor, en las inversiones internacionales, instrumentos que se compraron en el extranjero; y, la apreciación del tipo de cambio local.
- Consecuentemente, aun cuando las operadoras de pensiones son responsables por las decisiones de inversión tomadas en un determinado momento, también es claro que se conjugaron una serie de factores exógenos a ellas, que han incidido en el desempeño de dichas inversiones, y que al valorarse según la técnica establecida por las normas NIIF, vinieron mostrando un valor menor cada día durante buena parte del año 2022. Ahora bien, ese menor valor puede revertirse cuando las condiciones adversas vividas empiecen a mejorar, sin embargo, donde no ha habido claridad es en el tiempo en que tarde en recuperarse el valor para volver a las cuantías previas a la crisis.
- Otro elemento para tener en cuenta es que este ha sido un fenómeno generalizado en todo el mundo, de manera que la valoración de las carteras de activos de los gestores de fondos de pensiones ha tenido una pérdida de valoración –que no es exclusiva de las Operadoras de Pensiones– y no necesariamente una pérdida real, excepto que se hubiera dispuesto del saldo que mantienen las personas en su fondo complementario obligatorio. A manera de ilustración se incluye un gráfico suministrado por la Supen, en el oficio No. SP-623-2023, de 11 de mayo de 2023, donde compara la situación de algunos países en relación con este tema.

Rentabilidad nominal anualizada: 2022, países seleccionados



Fuente: Asociación Internacional de Organismos de Supervisión de Fondos de Pensiones

En este caso, la segunda población que vio materializada la minusvalía en pérdidas concretas fueron las personas que tomaron la decisión de trasladarse de operadora, correspondiente a 129.873 afiliados. Con respecto a esta población, la implementación de la medida de limitación al periodo mínimo que debía permanecer una persona en una entidad para trasladarse a otra por parte de la SUPEN debió haberse tomado con mayor prontitud, especialmente considerando la insuficiencia de las comunicaciones y la falta de transparencia en el acceso a la información sobre el funcionamiento del Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias (ROP).

La SUPEN tiene la responsabilidad de regular y supervisar el sistema de pensiones para garantizar la protección de los afiliados y el adecuado funcionamiento del mismo. Sin embargo, la falta de claridad y transparencia en la comunicación sobre las implicaciones de trasladarse de una entidad a otra y los riesgos asociados con la materialización de minusvalías fue un factor determinante en que muchas personas tomaran decisiones sin comprender completamente las consecuencias.

De esta manera, como las comunicaciones de la SUPEN y las operadoras de pensiones no fueron suficientes para tranquilizar a los afiliados y proporcionarles la información necesaria para tomar decisiones informadas, la implementación de medidas regulatorias más estrictas, como la limitación al periodo mínimo de permanencia en una entidad antes de trasladarse, era determinante para proteger a los afiliados y evitar que sufrieran esas pérdidas.

La falta de transparencia en el acceso a la información sobre el funcionamiento del ROP puede atribuirse en parte a la complejidad técnica del tema y a la brecha de acceso a internet y de familiaridad con tecnologías digitales, especialmente entre

las personas mayores. Sin embargo, esto no exime a la SUPEN de su responsabilidad de garantizar que los afiliados reciban información clara y comprensible sobre el sistema de pensiones y las implicaciones de sus decisiones.

En conclusión, la SUPEN debió actuar con mayor prontitud para implementar medidas regulatorias que protegieran a los afiliados del ROP, especialmente ante la falta de transparencia en la comunicación y la insuficiencia de las advertencias sobre los riesgos asociados con los traslados entre entidades, porque esta falta de información adecuada contribuyó a que muchas personas sufrieran pérdidas significativas al materializar minusvalías.

**Objetivo Específico 2:** *Evaluar el grado de cumplimiento de las obligaciones legales y regulatorias por parte de las operadoras de pensiones para determinar una eventual responsabilidad en su gestión.*

### **3.2.1 Sobre el Funcionamiento del Sistema de Pensiones Complementarias**

- Este sector está regulado por normativas específicas emitidas por Conassif (Reglamento sobre Gobierno Corporativo, Reglamento de Riesgos, Reglamento de Gestión de Activos, Reglamento de Información Financiera) y disposiciones particulares de la Supen. Según lo indicado, este marco normativo se basa en las buenas prácticas internacionales establecidas por la OCDE, el Comité de Basilea, la Organización Internacional de Supervisores de Pensiones, entre otros.
- En consecuencia, el Sistema de Pensiones Complementarias cuenta con un marco de gobernanza consolidado para el proceso de inversiones, que ha venido promoviendo la Superintendencia de Pensiones desde los reglamentos citados. Esto indica que existen diferentes líneas de responsabilidad dentro de cada gestora de los fondos, así como políticas, regulaciones y mecanismos establecidos para garantizar una gestión adecuada de las inversiones en el sistema. Sin embargo, es importante realizar evaluaciones periódicas y revisiones internas para asegurar que el marco de gobernanza se ajuste a las necesidades y a los cambios en el entorno financiero.

### **3.2.2 Papel de la Superintendencia de Pensiones (SUPEN) como órgano supervisor**

- La función principal de la SUPEN como órgano supervisor es llevar a cabo un control periódico exhaustivo de aspectos financieros y operativos clave de las operadoras de pensiones. Esto incluye monitorear el valor cuota que se actualiza diariamente, los saldos contables, las inversiones, la liquidez, las compras y ventas, las coberturas, así como realizar visitas in situ. Esta labor

constante de supervisión busca la transparencia y la solidez del sistema de pensiones, fortaleciendo la confianza de los afiliados y garantizando el cumplimiento de las regulaciones establecidas.

- Además del control periódico definido según la naturaleza y nivel de riesgo de cada actividad sustantiva, la SUPEN también desempeña un papel importante en el seguimiento y evaluación continua de las operadoras de pensiones. Esto implica la lectura y análisis de los acuerdos tomados en las actas de los comités técnicos y de la junta directiva, el seguimiento de acuerdos y la definición del apetito al riesgo. Estas actividades permiten a la SUPEN tener una visión completa del funcionamiento de las operadoras, evaluar el cumplimiento de los compromisos establecidos y tomar medidas adecuadas para mantener la estabilidad del sistema. Asimismo, las visitas in situ brindan la oportunidad de realizar inspecciones directas y verificar el cumplimiento de las normativas.

- En situaciones de crisis la supervisión se intensifica, en aquellas áreas que requieren un seguimiento más detallado, oportuno y completo. Esto le permite a la SUPEN establecer necesidades de mejora en la regulación vigente e incluso promover nueva regulación. También determinar, a partir del modelo de supervisión basado en riesgos, aquellas áreas críticas que requieren un seguimiento permanente, como en este caso las actividades vinculadas con la inversión de los fondos o la gestión de activos. No obstante, según lo señalado por los representantes de las mismas operadoras no recibieron alertas tempranas sobre la crisis que se avecinaba, a pesar de que, conforme al modelo de gobernanza imperante, esta es tarea en primera instancia de las mismas administradoras de los fondos.

- Empero, la misma Supen en un informe remitido a la Defensoría de los Habitantes y que está incorporado al expediente, indicó que en las evaluaciones realizadas a la gestión de las operadoras se determinó que:

- ✓ Las Operadoras utilizan una infraestructura para el gobierno de las inversiones y gestión de los riesgos acorde con lo requerido por la normativa.
- ✓ Han diseñado y ejecutan una planificación y asignación estratégica de las inversiones, una política de las inversiones y un apetito de riesgo para los fondos de inversiones.
- ✓ Las inversiones que conforman los portafolios de los fondos de pensión están conforme con los requisitos y límites definidos en la regulación.
- ✓ Han definido límites de inversión y de riesgos internos y le dan seguimiento periódico.
- ✓ Los comités de riesgos, de inversiones y la Junta Directiva han analizado y dado seguimiento a la implementación de la asignación estratégica, el apetito de riesgo y la política de inversión y han tomado decisiones correspondientes, fundamentadas técnicamente lo cual ha quedado documentado en las actas revisadas por Supen.

- ✓ Periódicamente, y en particular durante la crisis, los comités técnicos y órganos de dirección han analizado las rentabilidades obtenidas por los fondos administrados y sus efectos en las cuentas individuales del afiliado y pensionado, han revisado la estructura del portafolio, valorado opciones de inversión, identificaron e implementaron ajustes tácticos a los portafolios, basado en los criterios técnicos que constan en las actas respectivas.
  - ✓ Las OPC decidieron no ejecutar cambios significativos en la composición de los fondos de inversión con fundamento en que la asignación estratégica de inversiones fue elaborada en función de un objetivo de rentabilidad y riesgo horizonte de largo plazo, conforme la naturaleza de los fondos de pensión. Deshacerse de forma masiva de instrumentos de inversión durante un periodo de caída en los precios, agravaría el impacto negativo de los rendimientos, dado que al vender títulos se materializan las minusvalías contables.
- Producto de esta supervisión realizada por Supen también se detectaron y se comunicaron oportunidades de mejora en la gestión de los riesgos de las inversiones por parte de las operadoras; sin embargo, ninguno de esos señalamientos habría afectado los saldos de las cuentas individuales de los afiliados y pensionados, dado que, ni aun contando con la mejor gestión de riesgos posible, las entidades gestoras hubieran podido prever la profundidad y duración de esta crisis, y tampoco hubiera podido evitar la caída que se ha dado en los rendimientos. Las Operadoras han declarado planes de acción para atender las oportunidades de mejora comunicadas, los cuales son objeto de seguimiento de la Superintendencia.

Sin embargo, resulta fundamental señalar que la responsabilidad recae en la SUPEN por no haber implementado estas medidas con mayor antelación y eficacia para proteger a los afiliados y pensionados en medio de la crisis financiera del 2022. Si bien las operadoras de pensiones no pudieron anticipar la magnitud de la crisis, la SUPEN tenía la capacidad de actuar proactivamente para mitigar sus impactos negativos en los afiliados. Sin embargo, la demora en la implementación de medidas como el aumento del plazo de referencia para calcular la rentabilidad de los fondos de pensiones y la ampliación del plazo mínimo para trasladarse entre entidades contribuyó a una mayor exposición de los afiliados a las minusvalías y pérdidas durante la crisis.

Además, la falta de una comunicación más efectiva y oportuna por parte de la SUPEN sobre los riesgos asociados con los traslados de operadora en momentos de volatilidad del mercado también contribuyó a que algunos afiliados tomaran decisiones precipitadas que podrían haberse evitado con una orientación más clara y directa.

Es decir, la SUPEN no cumplió con su deber de proteger adecuadamente a los afiliados y pensionados al no implementar medidas preventivas con la anticipación y eficacia necesarias, por lo que esta falta de acción temprana y

eficiente contribuyó a un mayor sufrimiento financiero para muchos afiliados durante la crisis del 2022.

### 3.2.3 La actuación de las operadoras de pensiones y su papel en la inversión de fondos

- Conforme al artículo 30 de la Ley de Protección al Trabajador los fondos de pensiones son administrados exclusivamente por operadoras, las que constituyen personas jurídicas de Derecho Privado o de capital público o privado conformadas para el efecto como sociedades anónimas, que están sujetas a los requisitos, las normas y los controles previstos en la presente ley y sus reglamentos. La Superintendencia debe autorizar el funcionamiento de las operadoras y dispondrá los requisitos adicionales que deben cumplir estas entidades, con el propósito de proteger los ahorros de los trabajadores y la eficiencia del sistema.
- Actualmente, funcionan seis operadoras, cuatro de capital público y dos de capital privado. Las primeras son las operadoras del Banco Popular, el Banco Nacional, el Banco de Costa Rica y la de la Caja Costarricense de Seguro Social. Operan dos de capital privado como lo son BAC OPC y Vida Plena.
- En relación con la responsabilidad de las operadoras, la misma Ley de Protección al Trabajador, en el artículo 41 establece que son solidariamente responsables, por las pérdidas que puedan sufrir las aportaciones y los rendimientos de los trabajadores cotizantes al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, derivadas de actos dolosos o culposos de sus funcionarios y empleados, declarados así en la vía judicial. En estos casos, las operadoras responderán con su patrimonio, sin perjuicio de las acciones administrativas o penales que puedan caber por estos hechos. Asimismo, asumen responsabilidad solidaria por actuaciones dolosas o culposas de su estructura de gobernanza. Es decir, que cualquier responsabilidad debe ser determinada en sede judicial.
- En todo caso, las operadoras deben responder por la integridad de los aportes de los trabajadores y cotizantes con su patrimonio y si este resulta insuficiente para cubrir el perjuicio, una vez agotadas todas las instancias establecidas por ley, el Estado realizará la compensación faltante de tales aportes y procederá a liquidar la operadora, sin perjuicio de posteriores acciones penales y administrativas.
- Durante los últimos meses del 2021 y en la mayoría del 2022, los portafolios de los fondos administrados por las operadoras de pensiones presentaron caídas en su valor, lo cual ha generado minusvalías contables o “rendimientos negativos” que se han visto reflejados en los estados de cuenta que reciben los afiliados y pensionados. Dichos resultados obtenidos por los fondos de

pensiones durante el período de la crisis han generado un malestar generalizado entre los afiliados y pensionados, lo que lleva a cuestionar las decisiones de las gestoras de fondos en cuanto a las pérdidas reportadas en los estados de cuenta individuales y en sus estados financieros, motivando la conformación de esta comisión.

- El artículo 59 de la Ley de Protección al Trabajador asigna a las operadoras la responsabilidad de invertir los recursos de los afiliados y pensionados. En cumplimiento de esa obligación adquieren instrumentos financieros, en mercados autorizados -nacional o internacional- los que tienen un valor de mercado que puede aumentar o disminuir en el tiempo en función de variables como las tasas de interés, el precio de los instrumentos de inversión (bonos, acciones, fondos mutuos, ETF, etc.) y el comportamiento del tipo de cambio.
- No obstante, según lo expuesto, se ha dado una conjunción de elementos exógenos que salen del control de las administradoras de los fondos, lo que no las exime de su obligación de gestionar estas coyunturas a partir de la estructura de gobernanza que han debido conformar. Las operadoras de pensiones invirtieron los dineros también en títulos similares durante la época en la cual la rentabilidad fue muy superior a lo que venía mostrando el mercado, lo que generó rendimientos extraordinarios a pensionados y afiliados, que luego resultaron diezmados por la coyuntura inversa que se dio desde finales del 2021. En ambas situaciones, no parece que se adoptaran medidas para aprovechar el buen momento de la primera mitad del 2021, de manera que, pudieran mitigarse los efectos negativos que se presentaron sobre todo en el 2022. Esto conlleva la necesidad de hacer un llamado para crear mecanismos de compensación automática que permitan suavizar los impactos sobre el desempeño de los fondos sea que se traten de plusvalías o minusvalías, ya que no pareciera que basta con esperar a que el ciclo se estabilice, especialmente para el caso de los pensionados y los próximos a pensionarse.
- Es difícil prever las afectaciones en los mercados financieros, pero es fundamental entender cómo los administradores manejan los fondos y cómo se informa a los afiliados sobre las fluctuaciones en el mercado. De igual manera, no solo es importante mirar la rentabilidad de los fondos, sino también la conducta y la calidad de la información proporcionada a los inversores. Sobre este aspecto, se va a dedicar un punto específico.

### **3.2.4 Información y comunicación a los afiliados y pensionados que han sido impactados por la situación financiera local e internacional**

- Indudablemente, los afiliados y pensionados de los fondos de pensiones complementarias han experimentado una reducción en los saldos registrados en sus cuentas individuales, como resultado de la crisis que durante el año 2022 enfrentaron los mercados financieros local e internacionales.

- El segmento más afectado lo ha sido quienes ya se encuentran pensionados y los que están próximos a pensionarse, ya que no se tiene certeza de cuánto tiempo tomará en revertirse la disminución en el saldo individual que ha enfrentado cada persona, lo cual solo está claro para quienes se encuentran en los primeros años de su cotización al ROP, ya que sus fondos tienen un horizonte de mediano o largo plazo para recuperarse.
- Un elemento que ha faltado en la atención de esta crisis es la correcta comunicación con los afiliados y pensionados, ya que, si bien se enumeraron diversas acciones emprendidas por iniciativas de educación financiera como webinars, comunicados de prensa, correos electrónicos, envío de información personalizada y otros, para concientizar a los afiliados sobre la importancia del ahorro previsional y de cuidar estos recursos a largo plazo, han resultado insuficientes dado el malestar mostrado por los y las ciudadanas, para quienes las explicaciones recibidas han resultado poco claras e inoportunas. En este aspecto, tanto las operadoras como la Supen tienen un gran reto, que demanda realizar esfuerzos adicionales en educación financiera y previsional, lo que sería de gran ayuda para tomar conciencia de la importancia del ahorro previsional y su adecuada gestión.
- Asimismo, la información que se entregue a los afiliados y pensionados debe tener la completez, claridad y oportunidad necesarias para que se tenga una mejor comprensión del comportamiento de los fondos y las causas de dichos comportamientos. El uso del lenguaje se vuelve fundamental para que no se perciba que se está jugando con las palabras para ocultar o disimular el verdadero impacto que la situación coyuntural y externa a los fondos tiene sobre los resultados del saldo de cada cuenta, ya que se genera desconfianza entre las personas hacia los gestores de los fondos. En ese sentido el uso de los términos minusvalías y pérdidas no ha resultado convincente para esta Comisión ni para los trabajadores.

Dado que la información debe llegar de manera clara y oportuna la Supen más que alertar a los gestores de los fondos sobre ese requerimiento debe dar seguimiento a esta labor fundamental de comunicación en la relación entre las operadoras y sus afiliados y pensionados. Incluso, en un informe de la Defensoría de los Habitantes se le indicó a la Supen que "En suma, se observa insuficiencia de estrategias efectivas de información para las personas afiliadas, si bien, a la Defensoría le complace que la información se encuentre disponible en la página web de la SUPEN, ello no significa que sea accesible para cualquier persona, desde una perspectiva de la comprensión de la información disponible." (Oficio N° 11047-2022-DHR de 7 de noviembre de 2022).

### 3.2.5 El uso de los recursos de los afiliados para invertir en obra pública

- Todos los comparecientes coinciden en la necesidad de contar con una oferta de instrumentos financieros respaldados en proyectos de infraestructura de manera que las operadoras no se vean en la necesidad de salir a buscar inversiones en mercados fuera del país para diversificar el portafolio de títulos en los que pueden invertir los fondos, y por el contrario, las operadoras estén facultadas para invertir en obra pública por medio de fideicomisos, compras directas de acciones, gestión de carteras de inversión y participaciones como gestores interesados de servicios.
- Según lo señalado por Supen, desde el punto de vista jurídico, normativo técnico y operativo no existen limitaciones para que las operadoras de pensiones inviertan los recursos del Régimen Obligatorio de Pensión (ROP) en obra pública, siempre y cuando estas cumplan con los aspectos requeridos en la Ley de Protección al Trabajador y el Reglamento de Gestión de Activos (RGA).
- En lo que respecta a la inversión en obra pública nacional, estas inversiones se pueden realizar mediante la compra, en los mercados autorizados por la Ley Reguladora del Mercado de Valores, de títulos de deuda o de títulos representativos de propiedad (siempre y cuando cumplan con las características establecidas en la regulación). Cualquiera de estos instrumentos puede ser utilizados para la inversión en obra pública, aunque usualmente se hace por medio del mecanismo de titularización (artículo 3 Reglamento de Gestión de Activos -RGA-). En todo caso, según sea el mecanismo seleccionado para la estructuración de la inversión en obra pública, así serían los límites y las condiciones bajo las cuales los fondos administrados, como el ROP, podrían realizar sus inversiones.
- Es urgente que el país cuente con una propuesta de proyectos de infraestructura que puedan ofrecer los mecanismos necesarios para que los fondos de pensiones puedan contribuir en la mejora de la competitividad del país al irse llenando la brecha de infraestructura que se tiene. También es importante que se desarrollen instrumentos que permitan la promoción del acceso a la vivienda por una cantidad mayor de ciudadanos y ciudadanas.

**Objetivo Específico 3:** *Identificar las principales fortalezas y debilidades en las políticas, procedimientos y prácticas de gestión de fondos de pensiones de las diferentes operadoras mencionadas en el título de investigación, y proponer recomendaciones específicas para mejorar la eficacia y eficiencia en la gestión de los recursos de los afiliados.*

- El régimen complementario de pensiones surge como un mecanismo alternativo para fortalecer la posición financiera de los trabajadores al momento de jubilarse. Es un régimen de contribución definida, es decir, se tiene claridad

de cuál es el aporte que hace cada parte, en este caso tanto el patrono como los trabajadores, pero el beneficio a recibir estará en función del desempeño de la inversión de los fondos, con la expectativa de que, al final, cuando la persona llegue a pensionarse, de cada colón que reciba, setenta centavos vengán de rendimientos.

- El ROP ha mostrado un crecimiento continuo desde su origen, llegando a representar un 25% del Producto Interno Bruto, alrededor de nueve billones de colones, creciendo poco más de 10 veces entre el 2008 y el 2022. Este dinamismo demanda una oferta considerable de instrumentos financieros donde invertir los recursos, y en la medida que se den mayores oportunidades a los fondos de pensiones para que diversifiquen sus inversiones, mejor situación va a enfrentar las operadoras de pensiones y los fondos, para poder gestionar los riesgos que implica un manejo profesional de dichos recursos.
- Las operadoras de pensiones remunerar la administración de estos fondos a partir de un 0,35% de comisiones anualizadas sobre saldos administrados, ingresos que no están asociados al desempeño de los rendimientos. Lo anterior significa que indistintamente que se generen rendimientos positivos o no para los afiliados, la operadora siempre va a recibir su remuneración. Es claro que, si los saldos disminuyen por un tema de menor valoración de mercado de las inversiones, esto también reducirá el ingreso percibido, pero no se deja de recibir dicho ingreso. Dados los gastos de operación que debe cubrir cada operadora, pareciera que no es conveniente privarlas de estos ingresos, sin generar un menoscabo en la responsabilidad que conlleva la gestión de los fondos. Lo que si puede resultar viable es modificar el parámetro sobre el que se calcula la comisión.
- Las principales tareas de las operadoras son: custodiar y gestionar los fondos de los trabajadores para su pensión complementaria y facilitar el proceso de desacumulación que se producirá a partir de la jubilación de cada trabajador, asegurando que podrá recibir el monto correspondiente al tipo de producto de pensión que elija, y que puede perdurar hasta la muerte del pensionado. Es decir, que se cumple una tarea de largo plazo que empieza con la incorporación de la persona a la vida laboral hasta la terminación de su vida, por lo que la debida diligencia alcanza toda la vida adulta y adulta mayor de la persona, tarea de gran responsabilidad por el impacto que esto tiene en el bienestar de cada individuo.
- Dada la sensible misión que deben cumplir las operadoras de pensiones, en las que nuestro sistema social de derecho ha depositado su confianza para mejorar la calidad de vida de los adultos mayores, es menester que la supervisión técnica monitoree cada acción que estos agentes realizan sin dejar de lado el carácter no solo financiero o económico sino también el social que cumplen.

- De acuerdo con la información recabada por la Comisión por medio de las comparecencias y documentos agregados al expediente no se logró demostrar que la magnitud de las pérdidas reportadas para las operadoras de pensiones alcancen un nivel de ¢545.000 millones para un solo caso, ya que este monto varía diariamente conforme a la metodología de valoración de los activos y, además, deben considerarse otros rubros de ingresos que reciben las operadoras y los fondos, de manera que el resultado neto resulta inferior. Claro está que sí ha habido una reducción importante en el valor de los activos lo que, en principio, constituye una pérdida contable así registrada en libros, y que puede materializarse en el caso de retiros de dichos fondos, o bien, esperar a que el ciclo económico se estabilice y empiece el período de recuperación con lo que el valor empezará también a crecer.
- A criterio de la Comisión, si bien, se aplicaron medidas relacionadas con las metodologías de cálculo de las pensiones en curso, estas no han sido suficientes para proteger a los pensionados, quienes sí han visto materializadas las pérdidas al recibir un monto mensual cada vez menor. Esto conlleva a la necesidad de que el mercado empiece a ofrecer productos como los de renta vitalicia, que protegen frente a situaciones como las vividas, pero, aunque están previstas en la legislación no se ha logrado que las aseguradoras ofrezcan este servicio.
- Las operadoras de pensiones tienen la obligación de incluir en sus planes de inversión, escenarios como el ocurrido, por ello, deben hacer una revisión permanente de la asignación estratégica de activos, para contar con instrumentos de cobertura que compensen las minusvalías o pérdidas de los afiliados en época de crisis que, aunque no sean frecuentes, existen y estarán presentes los años subsiguientes de acumulación de aportes y rendimientos.
- Ante la preocupación de los diputados de esta Comisión sobre la necesidad de que el dinero de los fondos de pensiones se invierta en proyectos de infraestructura o vivienda en el país, las operadoras de pensiones mostraron una actitud pasiva a la espera de que haya voluntad política para titularizar obras. Sin embargo, a pesar de que ha habido algunas iniciativas para buscar que esto se lleve a cabo, las acciones han sido aisladas, no ha habido una acción concreta y articulada del sector pensiones para buscar una salida ante un mercado que se está quedando corto para absorber la inversión de estos fondos de pensiones. Los fondos de pensiones crecen todos los años y es necesario que, desde el sector pensiones, se plantee una estrategia, propuesta o cambio normativo concreto para buscar que en un futuro esos recursos crecientes tengan dónde invertirse en el país. Indudablemente, la Supen debe tener un papel activo en estas iniciativas, revisando y ajustando en la medida de lo posible la normativa que regula la gestión de activos.

- La crisis del 2022 debe representar para el sector pensiones un antes y un después y una oportunidad para emprender acciones a partir de las lecciones aprendidas, de manera que tengan una mayor capacidad de respuesta ante escenarios de situaciones de estrés extremo como las que se han vivido. Esta crisis puso de manifiesto que los mercados son volátiles y conllevan un nivel alto de incertidumbre (como por ejemplo una pandemia o una guerra) y que los sistemas de pensiones deben estar preparados para ello con una adecuada gestión de riesgos. Es indispensable que, en adelante, los sistemas de gestión de riesgo, modelos de evaluación, inversiones y los sistemas de alerta temprana en las operadoras de pensiones y entes supervisores, ante una crisis, sean más efectivos y abordados con un enfoque prospectivo. La planificación ante una crisis es fundamental para garantizar una respuesta rápida y efectiva a lo imprevisto, lo cual faltó por parte de las operadoras y la misma Supen.
- Es importante trabajar en la comunicación efectiva ya que la falta de información clara y precisa es una de las principales causas del pánico e incertidumbre de los mercados, lo cual profundiza su volatilidad. Es necesario adoptar medidas para mejorar la divulgación de información relevante entre el sector pensiones y el público en general.

### **3.3 RECOMENDACIONES**

#### **3.3.1 Al plenario legislativo**

- Se propone la aprobación del informe actual y su posterior envío a las instituciones a las que se les han formulado recomendaciones, con el objetivo de poner en conocimiento las sugerencias planteadas.
- Realizar un análisis exhaustivo de las necesidades y oportunidades en el sector vivienda y en el desarrollo de infraestructura en el país. Identificar áreas prioritarias y estratégicas que requieran de inversiones y promover incentivos para fomentar la participación del sector privado, incluyendo las Operadoras de Pensiones.
- Impulsar la creación de alianzas público-privadas en el desarrollo de proyectos de vivienda y de infraestructura. Fomentar la colaboración entre el Gobierno y las Operadoras de Pensiones para identificar oportunidades de inversión conjuntas y promover el desarrollo sostenible del país.
- Fortalecer los mecanismos de supervisión y control para garantizar la transparencia y la debida diligencia en la gestión de riesgos de los proyectos de vivienda y de infraestructura. Implementar sistemas de seguimiento y evaluación para asegurar el cumplimiento de los procesos normativos y la protección de los fondos de las Operadoras de Pensiones.

- Consolidar una posible alternativa para las personas que se hayan visto afectadas por las pérdidas de las Operadoras de Pensiones, si estas se vieron afectadas directamente por una eventual crisis socioeconómica a nivel mundial.

### 3.3.2 A las Operadoras de Pensiones

- Fomentar la divulgación de información clara y accesible sobre las políticas, rendimientos y costos asociados a las pensiones para promover la confianza en el sistema. Esto incluye explicar de manera comprensible los requisitos, plazos, implicaciones y beneficios asociados a cada tipo de retiro. Asimismo, se deben establecer canales de comunicación efectivos para que los afiliados puedan realizar consultas y aclarar sus dudas relacionadas con los retiros.
- Establecer programas de educación previsional y capacitación para los afiliados y pensionados, con el objetivo de mejorar su comprensión sobre el sistema de pensiones, los beneficios disponibles y las estrategias de gestión de riesgos. Estos programas deben ser accesibles, didácticos y adaptados a las necesidades de los diferentes grupos de afiliados, con el fin de fortalecer su capacidad para tomar decisiones informadas y proteger sus intereses financieros a lo largo del tiempo.
- Incentivar la diversificación de las inversiones de las operadoras de pensiones, evaluando la posibilidad de invertir en diferentes clases de activos y mercados, con el objetivo de reducir la exposición a riesgos específicos y aumentar las oportunidades de rendimiento a largo plazo. Esto incluye considerar inversiones en sectores como energías renovables, infraestructura sostenible y tecnología, que pueden ofrecer potenciales retornos financieros y alinearse con los objetivos de desarrollo sostenible.
- Realizar campañas de sensibilización y educación financiera dirigidas a la población sobre la importancia de la inversión en vivienda y en infraestructura para el desarrollo económico y social del país. Promover la participación ciudadana en estos proyectos y generar confianza en la inversión en el sector.
- Evaluar esquemas de bonificación de las comisiones, mediante los cuales los gestores de pensiones puedan ofrecer a sus afiliados al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias reducciones de las comisiones que le son cobrados, tomando en consideración la fidelidad como clientes. Esta medida permitirá eliminar los incentivos para que se realicen cambios de gestor, materializando las minusvalías (pérdidas en sus saldos acumulados).

- Implementar medidas para proteger la estabilidad de las pensiones. Se deben establecer mecanismos que brinden estabilidad a los montos de pensión de las personas jubiladas. Evaluar opciones como la indexación de las pensiones a la inflación o la implementación de fórmulas de ajuste que aseguren un ingreso digno y protección económica a largo plazo para los jubilados. Esto garantizará que el valor real de las pensiones no se vea erosionado por el tiempo y permitirá a los jubilados mantener su calidad de vida.
- Promover la rendición de cuentas y transparencia: Es esencial promover la transparencia y rendición de cuentas en las operadoras de pensiones. Se deben establecer mecanismos de monitoreo y supervisión rigurosos para garantizar una gestión adecuada de los recursos y proteger los intereses de los afiliados. Esto ayudará a prevenir prácticas fraudulentas o negligentes que puedan poner en riesgo la seguridad financiera de los jubilados.

### **3.3.3 Al Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero**

- Solicitar a la Supen la preparación de un proyecto de ley que venga a fortalecer sus capacidades sancionatorias, a fin de que cuente con mayores herramientas que le permitan corregir aquellas conductas de los supervisados que pueden afectar negativamente los intereses de los afiliados y pensionados. Adicionalmente, dicho proyecto podría incorporar un mecanismo que permita a la Supen aprobar la comisión de cobro por recaudación establecida en el Sistema Centralizado de Recaudación (SICERE). Evaluar su pertinencia y nivel de adecuación a los costos y servicios asociados, considerando la posibilidad de ajustes que sean justos y transparentes para todas las partes involucradas.
- Solicitar a la Supen realizar una revisión integral de la Ley de Protección al Trabajador, la cual tiene más de 20 años de vigencia, de manera que se propongan ajustes a los retos que enfrenta el país en materia de riesgos de longevidad y riesgos de mercado, que pueden desestabilizar el ROP y afectar su finalidad para complementar en la mayor cuantía posible la tasa de reemplazo que reciba el trabajador al momento de pensionarse.
- Ordenar a la Supen elaborar e implantar una estrategia de comunicación y formación integral para los afiliados y pensionados, involucrando tanto a las operadoras de pensiones como a los mismos pensionados y afiliados, que permita lograr una mayor comprensión del sistema y su operación.

### **3.3.4 A la Contraloría General de la República (CGR)**

- Instar a que se le dé un trámite prioritario a la investigación especial para verificar la existencia de un posible incumplimiento a la Ley N° 8292 de Control Interno por parte de la SUPEN, con respecto a los controles y procedimientos que debe seguir para el cumplimiento de sus deberes de supervisión y fiscalización en las inversiones de los fondos administrados en los regímenes de pensiones complementarias en el contexto de la crisis del 2022, por no hacer advertencias con la prontitud debida para mitigar los riesgos de las inversiones, así como por la tardanza en implementar las medidas propias para atenuar las pérdidas reales que fueron sufridas especialmente por las personas sometidas a la modalidad de renta permanente y quienes se trasladaron de operadora en ese contexto.

**INFORME DE SUBCOMISIÓN EXPEDIENTE 23 274**

• Diputado (a)	Firma