



**Vicerrectoría de Estudios de Posgrado**

**Trabajo final para optar por el título de:  
Maestría en Administración Financiera**

Título:

**RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES DE LA REPUBLICA  
DOMINICANA**

Postulante:

**Lic. Karina A. Cepeda Abreu.**

Mat. 2003-0538

Tutor:

**Dr. Reinaldo Ramón Fuentes Plasencia**

Santo Domingo, Distrito Nacional  
República Dominicana

Mayo, 2015

DEDICATORIA.....	i
AGRADECIMIENTOS .....	i
CAPÍTULO I .....	1
CREAN DEL SISTEMA DE PENSIONES.....	1
1.1 CONCEPTOS Y DEFINICIONES SOBRE SEGURIDAD SOCIAL Y RENTABILIDAD .....	1
1.2 OBJETIVOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL SECTOR PENSIONES .....	4
1.3 ORGANISMOS DEL SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL .....	5
ENTIDADES INVOLUCRADAS EN PENSIONES.....	7
1.3.1 CONSEJO DE SEGURIDAD SOCIAL .....	7
1.3.2 MISION Y VISION .....	7
1.3.3 ADMINISTRADORAS DE FONDO DE PENSIONES.....	8
1.3.4 SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES.....	9
1.3.5 MISION, VISION, OBJETIVO SOCIAL Y POLITICA DE CALIDAD.....	12
MISIÓN .....	12
VISIÓN.....	12
OBJETIVO SOCIAL .....	12
POLÍTICA DE CALIDAD.....	12
1.3.6 ORGANIGRAMA .....	13
1.4 INSTRUMENTOS DE INVERSION SEGÚN LA LEY 87-01 .....	14
1.4.1 INSTRUMENTOS FINANCIEROS PERMITIDOS PARA INVERSION DE FONDO DE PENSIONES .....	14
1.4.2 RIESGO E INVERSIONES DEL FONDO DE PENSIONES.....	15
1.5 TIPOS DE PENSIONES.....	16
Pensión por Vejez .....	16
Pensión por discapacidad, total o parcial .....	16
Pensión por Cesantía por edad Avanzada.....	16
Pensión por Sobrevivencia .....	17
1.6 METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION .....	17
CAPITULO II .....	18

INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES .....	18
2.1 EVALUACION DE RIESGOS Y LIMITES DE INVERSIONES .....	18
Los títulos de deuda .....	18
2.2 METODOLOGIA DE REVISION DE CLASIFICACION DE RIESGO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS REPRESENTATIVOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMPRESAS Y/O INDISTITUCIONES DE INTERMEDIACION FINANCIERA	19
2.2.1 METODOLOGÍA DE REVISIÓN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO .....	20
CLASIFICACIÓN GENERAL DE LA SOLVENCIA DEL EMISOR .....	20
ANÁLISIS DE INDICADORES COMPLEMENTARIOS .....	20
2.3 GRADOS DE RIESGO .....	20
Categoría AAA.....	20
Categoría AA.....	21
Categoría A.....	21
Categoría BBB.....	21
2.4 LÍMITES DE INVERSIÓN .....	26
2.4.1 POR TIPO DE INSTRUMENTO .....	27
2.4.2 POR EMISOR .....	27
Límites establecidos como porcentaje del valor del fondo .....	27
Limites establecido como porcentaje del activo o el patrimonio del emisor .....	27
Limites como porcentaje de la serie .....	27
2.5 RENTABILIDAD DE LOS FONDOS .....	28
Rentabilidad .....	28
Rentabilidad Nominal .....	28
Rentabilidad Real .....	29
2.6 RENTABILIDAD MINIMA Y RESERVA DE FLUCTUACIÓN DE RENTABILIDAD	31
Reserva de Fluctuación de Rentabilidad .....	31
Cuenta Garantía de Rentabilidad .....	31
Patrimonio de las AFP .....	31
Artículo 3.....	32
Artículo 4.....	33

Artículo 7.....	33
Artículo 8.....	33
Artículo 11.....	33
Artículo 13.....	34
Artículo 2 de la resolución 241-05. ....	34
CAPITULO III .....	39
3.1 HACIA DONDE SE DIRIGE EL FONDO DE PENSIONES.....	39
3.1.1 TASA DE REEMPLAZO.....	39
3.2 REPÚBLICA DOMINICA PUEDE IMITAR A CHILE .....	42
RECOMENDACIONES .....	43

## DEDICATORIA

Este trabajo monografico asi como toda mi vida, esta dedicada a mi primogenita Abril Anabel, para que le sirva de ejemplo en un futuro; para que nunca te rindas y vayas detrás de tus sueños. Por todas las horas que te tome prestadas para dedicarselo a este proyecto. Te amo mi mariposita bella.

## AGRADECIMIENTOS

Primero a Dios por darme la sabiduria y valentia para terminar esta maestria.

A mi familia en las personas de: mi madre, Ramona Abreu P.; de mi hermana Lilliam Cepeda; de mi cuñado Jose Fernandez, por su apoyo tanto en mis clases como con las atenciones puestas en Abril en mis horas de ausencia.

Gracias Familia!

A mi esposo, Hector Tejeda Lora, por tu comprension, ayuda y apoyo durante estos dos años. Por el cuidado de nuestra hija y la dedicacion a nuestro hogar en mi ausencia.

Gracias Amor!

A mis compañeros de estudios, especialmente Cynthia Román, Joanna Trinidad y Carlos Sarmiento, por toda su ayuda y por ser el mejor equipo del mundo. Un placer haber trabajado con ustedes en esta meta en común.

Gracias chicos!

A todo aquel que de una forma u otra apporto un granito de arena para que hoy este sueño sea una realidad.

Gracias Mil!

# CAPÍTULO I

## CREACION DEL SISTEMA DE PENSIONES

### 1.1 CONCEPTOS Y DEFINICIONES SOBRE SEGURIDAD SOCIAL Y RENTABILIDAD

“La expresión de seguridad social tiene sus orígenes foráneos. Procede del derecho de los Estados Unidos, habiéndose empleado allí, por primera vez a la ley de seguridad social (Social Security Act) promulgada durante el mandato del presidente franklin Roosevelt en 1935, cabe definir actualmente la seguridad social como aquella concreta modalidad de actuación administrativa orientada a compensar la pérdida de rentas de trabajo, mediante prestaciones, sobre todo dinerarias que el estado financia” (Jesús Martínez Girón, 2008)

“La protección que la sociedad proporciona a sus trabajadores, mediante una series de medidas contra las privaciones económicas y sociales que de no ser así, ocasionarían la desaparición o una fuerte reducción de los ingresos por causa de enfermedad, maternidad, accidente de trabajo, enfermedad laboral, desempleo, invalidez, vejez y muerte, y también la protección en forma de asistencia” (Organizacion Internacional del Trabajo, OIT, 1991)

En ambas definiciones podemos llegar a la conclusión que la seguridad social que hoy conocemos como tal, es la cobertura de las necesidades básicas (salud, vejez, discapacidad, desempleo, maternidad) de los trabajadores de una sociedad, cuando se ven impedidos de acceder a sus ingresos mensuales como retribución por su trabajo

“En general, invertir es renunciar a unas satisfacciones inmediatas y ciertas a cambio de unas expectativas, es decir, de unas esperanzas de beneficios futuros” (Ramón Companys Pascual, 1988)

Invertir nuestro salario hoy en día sacrificando tal vez satisfacciones del momento o muchas veces dejando de cubrir alguna necesidad básica, es el sacrificio que hacemos para tratar de conseguir una rentabilidad futura sobre nuestros ahorros

“La rentabilidad es el nivel de beneficio de una inversión, esto es la recompensa por invertir” (Lawrence J. Gitman, 2009)

El nivel de beneficio que obtengamos de nuestros ahorros son las recompensas obtenidas por dejar satisfacciones momentáneas y proyectarlas hacia el futuro

“Cuenta de capitalización individual (CCI). Registro individual unificado de los aportes que de conformidad con el artículo 59 de la ley, son propiedad exclusiva de cada afiliado. Este registro se efectúa en el fondo de pensiones de elección del trabajador y comprende todos los aportes voluntarios y obligatorios, el monto que corresponda al bono de reconocimiento cuando se haga efectivo, si aplica, pago de prestaciones y la rentabilidad que le corresponda del fondo administrado” (Superintendencia de Pensiones, 2014)

“Fondo de pensiones. Sumatoria de las aportaciones obligatorias y voluntarias de los afiliados, Este fondo se constituye conforme al artículo 95 de la ley, en un patrimonio independiente, con personalidad jurídica propia y contabilidad distinta del de las AFP. A cada fondo de pensiones le corresponde una cartera de inversión.” (Superintendencia de Pensiones, 2014)

Todos los aportes, voluntarios y obligatorios, realizados por los afiliados al sistema de pensiones va dirigido a su cuenta particular CCI, donde el conglomerado forma lo que es el fondo de pensiones. Esta cuenta es individualizada es solo propiedad de su cotizante.

“Administradoras de fondos de pensiones (AFP). Sociedades financieras públicas y privadas constituidas de acuerdo a las leyes del país, con el objeto

exclusivo de administrar las cuentas personales de los afiliados e invertir adecuadamente los fondos de pensiones; y otorgar y administrar las prestaciones del sistema previsional, observando estrictamente los principios de la Seguridad Social y las disposiciones de la Ley 87-01 y sus normas complementarias." (Superintendencia de Pensiones, 2014)

"Cartera de inversión. Portafolio de instrumentos financieros de renta fija y/o variable en los que se encuentran invertidos los fondos de pensiones administrados por las AFP, de conformidad con las resoluciones emitidas por la SIPEN, la comisión clasificadora de riesgo y límites de inversión y la política de inversión de la AFP" (Superintendencia de Pensiones, 2014)

El fondo de pensiones es manejado por las entidades creadas para estos fines, administradoras de fondo de pensiones (AFP), que dentro de sus funciones esta la creación una Cartera de Inversión, con la finalidad de lograr la mejor rentabilidad posible, con los riesgos delimitados en la ley 87-01.

El sistema posee lo se llama régimen contributivo que alcanza a todo los trabajadores asalariados. Este régimen se financia con los aporte de los trabajadores de un 30% de su salario y con 70% por parte de los empleadores.

También se encuentra el régimen subsidiado que abarca a los grupos sociales más vulnerables. Donde los aportes serán realizados por los trabajadores y subsidiado por el estado para garantizar una pensión de salario mino nacional.

En la actualidad en el país cuenta con 5 AFP, de las cuales 4 son del sector privado y una del estado Dominicano. Todas estas administradoras de fondos están bajo la regulación de la superintendencia de pensiones (SIPEN) y del consejo nacional de la seguridad social (CNSS)

## 1.2 OBJETIVOS DE LA SEGURIDAD SOCIAL SECTOR PENSIONES

El objetivo fundamental de un sistema de pensiones es garantizar el mayor bienestar a la población durante el periodo de retiro laboral, a través del ahorro durante su vida productiva, sea este obligatorio o voluntario. Las dos dimensiones fundamentales del objetivo de bienestar la constituyen la reducción de la pobreza y la nivelación del consumo a través del horizonte (Santiago, 2006)

El retiro laboral puede tener varias causas, ya sea por vejez, accidente laboral, discapacidad, pero en cualquiera de ellas la seguridad social debe velar por que el individuo tenga un retiro digno.

Los sistemas de pensiones buscan disminución de la pobreza, integrando a los grupos sociales de escasos recursos, que generalmente aportan una cuota muy mínima o nula, asignándole un plan de ahorro, que garanticen que las personas en la tercera edad puedan tener un consumo de los artículos que necesiten para cubrir sus necesidades. Esta es la parte de solidaridad que presenta el sistema dominicano de pensiones, donde se crea un fondo de solidaridad para garantizar el retiro digno de esta parte de la población.

A pesar de todas las opiniones en contra del carácter de obligatoriedad que tienen los aporte mínimos es necesaria la intervención del estado debido que la mayoría de la población no ahorra para un plan de futuro, ya sea por la poca visión al largo plazo o por la ausencia de conocimiento de los mercados financieros.

La intervención del estado está justificada por la parte de solidaridad, mencionada en el punto anterior, para poder aplicar estos planes de solidaridad hacia los contribuyentes de escasos recursos. Con una regularización garantizada y una aplicación correcta de dichos programas.

La participación del estado por otro lado está justificada, ya que obliga a individuos que normalmente no ahorrarían para su retiro hacerlo. Con esto se evita que la población de envejecientes sea una carga para la sociedad.

El estado participa para garantizar que los mercados financieros de los fondos de pensiones funcionen de forma estable y transparente. El estado fomenta instrumento de ahorro de largo plazo, se desarrollan instrumentos de renta vitalicia y retiros programados.

### 1.3 ORGANISMOS DEL SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL

“Art. 21.- Organización del sistema. El sistema dominicano de seguridad social (SDSS) se organiza en base a la especialización y separación de las funciones. La dirección, regulación, financiamiento y supervisión corresponden exclusivamente al Estado y son inalienables, en tanto que las funciones de administración de riesgos y prestación de servicios estarán a cargo de las entidades públicas, privadas o mixtas debidamente acreditadas por la institución pública competente. En tal sentido, el SDSS estará compuesto por las entidades siguientes:

- a) El consejo nacional de seguridad social (cnss), entidad pública autónoma órgano superior del sistema
- b) La tesorería de la seguridad social, entidad responsable del recaudo, distribución y pago de los recursos financieros del sdss, y de la administración del sistema único de información;
- c) La dirección de información y defensa de los asegurados (dida), dependencia pública de orientación, información y defensa de los derechohabientes;
- d) La superintendencia de pensiones, entidad pública autónoma supervisora del ramo;
- e) La superintendencia de salud y riesgos laborales, entidad pública autónoma supervisora del ramo;

- f) El seguro nacional de salud (sns), entidad pública y autónoma;
- g) Las administradoras de fondos de pensiones (afp), de carácter público, privado o mixto;
- h) Las administradoras de riesgos de salud (ars), de carácter público, privado o mixto, con o sin fines lucrativos;
- i) Las proveedoras de servicios de salud (pss), de carácter público, privado o mixto, con o sin fines lucrativos;
- j) Las entidades públicas, privadas o mixtas, con y sin fines de lucro, que realizan como actividad principal funciones complementarias de seguridad social"

(Ley de Seguridad Social, 2001)

El artículo anterior trata de resumir el orden general que conlleva la seguridad social en la República Dominicana. Dando una breve descripción de la personalidad jurídica cada una de las entidades del sistema y delimitando su función principal

## ENTIDADES INVOLUCRADAS EN PENSIONES

### 1.3.1 CONSEJO DE SEGURIDAD SOCIAL

Es el órgano rector, responsable de la dirección y conducción del sistema, de establecer las políticas, regular las demás entidades y defender a los beneficiarios.

Está integrado por 17 consejeros titulares y 17 suplentes. La secretaria de estado de trabajo es la que preside la presidencia del este consejo

El consejo de seguridad social puede ser dividido en dos equipos de trabajo una para la parte de salud, encabezada por el ministro de salud y otra para los temas de pensiones y accidentes laborales presidido por el mismo ministro de trabajo. Los 17 miembros titulares y sus suplentes están, distribuidos en los siete sectores siguientes:

- Gobierno
- Empleador
- Laboral
- Salud
- Profesionales y Técnicos
- Trabajadores de microempresas
- Desempleados, discapacitados e indigentes

### 1.3.2 MISION Y VISION

Misión: Brindar protección social suficiente, oportuna y universal a la población.

Visión: Consejo funcional, integral y articulado que opere con eficiencia, sentido de pertenencia y autoridad.

### 1.3.3 ADMINISTRADORAS DE FONDO DE PENSIONES

Son sociedades financieras de capital público o privado con los objetivos de administrar e invertir de forma rentable y segura el dinero de las cuentas de capitalización individual de sus afiliados. Son las que otorgan las pensiones. Su negocio está en la comisión sobre la cotización de sus clientes. Tienen como obligación remitir un estado de cuenta cada 6 meses a los trabajadores, de forma que estos puedan monitorear sus ahorros. Las AFP tienen que llevar en contabilidades separadas su patrimonio y lo que son las cuentas de los ahorrantes. Las AFP son autorizadas para sus operaciones por la Superintendencia de Pensiones; luego de cumplir con una serie de requisitos como por ejemplo un capital inicial de diez millones de pesos (RD\$10,000,000.00), que debe ser indexado anualmente por el índice de precio al consumidor.

Luego de un proceso de campaña para el reclutamiento de los afiliados, que se llevó a cabo durante 2 años. Las AFP que no cumplían con el mínimo exigido en afiliados o en su capital autorizado, fueron vendiendo sus carteras a las más grandes. Hoy en día el sistema de pensiones consta con 5 AFP, 4 de capital privado, siendo estas: AFP Scotia, AFP Siembra, AFP popular, AFP Romana y una de capital Estatal: AFP Reservas, esta además de administrar su fondo de pensiones, administra también el Fondo de Solidaridad Social.

Dado que los fondos pertenecen exclusivamente a los afiliados, las AFP se ven en la obligación de mantener cuentas corrientes a nombre del fondo de pensiones que se trate, las cuales están certificadas por la SIPEN y separadas de las cuentas de la AFP para depositar en ellas las cuotas del afiliado y cual ingreso a su favor.

Las comisiones que reciben las AFP por sus servicios de inversión son rebajadas de los aportes individuales, que son dispersados por la Tesorería de la Seguridad Social (TSS)

“Existen Cuatro ingresos por los que las AFP pueden cobrar esta comisión:

- 1- Comisión mensual por administración del fondo: esta es independiente de la rentabilidad obtenida por las inversiones del fondo.
- 2- Comisión anual complementaria: esta aplica sobre la rentabilidad obtenida y es hasta un 30% por encima de la tasa de interés de los certificados de depósito de banco central
- 3- Cobros por servicios Opcionales: siempre que estos haya sido solicitados expresamente por los afiliados.
- 4- Intereses Cobrados al empleador: por retrasos en la entrega de la comisión por administración” (Santiago, 2006)

#### 1.3.4 SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Es creada por la ley 87-01 de carácter autónoma, personalidad jurídica, es la responsable de autorizar supervisar, fiscalizar, auditar y sancionar a todas las instituciones autorizadas a trabajar como administradoras de fondo de pensiones

“Art. 108.- Funciones de la Superintendencia de Pensiones

La superintendencia de pensiones tendrá las siguientes funciones:

- a) Supervisar la correcta aplicación de la presente ley y sus normas complementarias, así como de las resoluciones del consejo nacional de seguridad social (CNSS) y de la propia Superintendencia, en lo concerniente al sistema previsional del país

- b) Autorizar la creación y el inicio de las operaciones de las administradoras de fondos de pensiones (AFP) que cumplan con los requisitos establecidos por la presente ley y el reglamento de pensión; y mantener un registro actualizado de las mismas y de los promotores de pensiones;
- c) Supervisar, controlar, monitorear y evaluar las operaciones financieras de las AFP y verificar la existencia de los sistemas de contabilidad independientes
- d) Determinar y velar porque los directivos y accionistas de las AFP reúnan las condiciones establecidas por la presente ley y sus normas complementarias
- e) Fiscalizar a las AFP en lo concerniente a las inversiones del fondo de pensiones, según los riesgos y límites de inversión dictados por la comisión clasificadora de riesgos y en lo relativo a la entrega de los valores bajo custodia del banco central de la República Dominicana
- f) Fiscalizar a las AFP en cuanto a su solvencia financiera y contabilidad; a la constitución, mantenimiento, operación y aplicación de la garantía de rentabilidad, al fondo de reserva de fluctuación de rentabilidad, a las carteras de inversión y al capital mínimo de cada AFP
- g) Requerir de las AFP el envío de la información sobre inversiones, transacciones, valores y otras, con la periodicidad que estime necesaria
- h) Fiscalizar a las compañías de seguros en todo lo concerniente al seguro de vida de los afiliados y a la administración de las rentas vitalicias de los pensionados, con la colaboración de la superintendencia de seguros
- i) Regular, controlar y supervisar los fondos y cajas de pensiones existentes

- j) Solicitar a los emisores de valores y de la bolsa de valores la información que considere necesaria
- k) Fiscalizar los mercados primarios y secundarios de valores en lo que concierne a la participación de los Fondos de Pensión, sin perjuicio de las facultades legales de otras instituciones
- l) Disponer el examen de libros, cuentas, archivos, documentos, contabilidad, cobro
- m) Imponer multas y sanciones a las AFP, mediante resoluciones fundamentadas, cuando éstas no cumplan con las disposiciones de la presente ley y sus normas complementarias;
- n) Cancelar la autorización y efectuar la liquidación de la AFP en los casos establecidos por la presente ley y sus normas complementarias;
- o) Velar por el envío a tiempo y veraz de los informes semestrales a los afiliados sobre el estado de situación de su cuenta personal
- p) Supervisar a la tesorería de la seguridad social y al patronato de recaudo e informática de la seguridad social (PRISS) en lo relativo a la distribución de las cotizaciones al seguro de vejez, discapacidad y sobrevivencia dentro de los límites, distribución y normas establecidas por la presente ley y sus normas complementarias
- q) Proponer al CNSS la regulación de los aspectos no contemplados sobre el sistema de pensiones, dentro de los principios, políticas, normas y procedimientos establecidos por la presente ley y sus normas complementarias;

r) Someter a la consideración de la CNSS las iniciativas necesarias en el marco de la presente ley y sus normas complementarias, orientadas a garantizar el desarrollo del sistema, la rentabilidad de los fondos de pensión, la solidez financiera de las AFP y la libertad de selección de los afiliados” (Ley de Seguridad Social, 2001)

### 1.3.5 MISION, VISION, OBJETIVO SOCIAL Y POLITICA DE CALIDAD

#### MISIÓN

“Resguardar los derechos previsionales de los afiliados y sus beneficiarios, aplicando las mejores prácticas de regulación, supervisión y fiscalización al Sistema Dominicano de Pensiones.

#### VISION

“Ser el modelo de supervisión de los sistemas previsionales basado en la excelencia.”

#### OBJETIVO SOCIAL

“Contribuir a incrementar las variables de acumulación y garantizar la sostenibilidad del Sistema Previsional para propiciar el otorgamiento de mejores pensiones y beneficios a los afiliados y sus beneficiarios.”

(Superintendencia de Pensiones, 2014)

#### POLÍTICA DE CALIDAD

La Superintendencia de Pensiones (SIPEN) garantiza los derechos previsionales, cumpliendo con las leyes y normas complementarias, aplicando las mejores prácticas de regulación, supervisión y fiscalización al sistema previsional dominicano, a través de una gestión basada en la excelencia de los servicios y la



## 1.4 INSTRUMENTOS DE INVERSION SEGÚN LA LEY 87-01

### 1.4.1 INSTRUMENTOS FINANCIEROS PERMITIDOS PARA INVERSION DE FONDO DE PENSIONES

“Art. 97.- Inversión en Instrumentos Financieros (Modificado por la Ley No. 188-07 del 9/8/2007 G.O.)

Los recursos del fondo de pensión sólo podrán ser invertidos en los siguientes instrumentos financieros:

a) Depósitos a plazo y otros títulos emitidos por las instituciones bancarias, el banco central de la República Dominicana, el banco nacional de fomento de la vivienda y la producción (BNV), el instituto nacional de la vivienda (INVI) y las asociaciones de ahorros y préstamos reguladas y acreditadas”;

b) Letras o cédulas hipotecarias emitidas por las instituciones bancarias, el Banco Central de la República Dominicana, el banco nacional de fomento de la vivienda y la producción (BNV), el instituto nacional de la vivienda (INVI) y por las asociaciones de ahorros y préstamos reguladas y acreditadas”;

c) Títulos de deudas de empresas públicas y privadas;

d) Acciones de oferta pública;

e) Títulos de créditos, deudas y valores emitidos o garantizados por estados extranjeros, bancos centrales, empresas y entidades bancarias extranjeras o internacionales, transadas diariamente en los mercados internacionales y que cumplan con las características que señalen las normas complementarias”  
(Ley de Seguridad Social, 2001)

Podemos observar como la ley menciona explícitamente en cuales instrumentos financieros pueden ser invertidos los fondos de pensiones. Esto con la clara intención de proteger el patrimonio de los trabajadores.

La ley trata de no dejar a la interpretación, o a la competencia de los mercados de las AFP las decisiones de riesgo de inversión.

Uno de los cuestionamientos del sector empresarial es el hecho, de que, no se invierta en monedas duras para así poder alcanzar una rentabilidad mayor de los fondos de pensiones y la misma está estipulada en dicha ley. Argumentan que los fondos no son para crear política monetaria en los países.

Uno de los mayores retos que presenta el sistema es la diversificación de los fondos de pensiones, pero dentro de los límites de riesgo de inversión

#### 1.4.2 RIESGO E INVERSIONES DEL FONDO DE PENSIONES

“Art. 99.- Clasificación de riesgos y límite de inversión

La Comisión Clasificadora de Riesgos determinará el grado de riesgo actual de cada tipo de instrumento financiero, la diversificación de las inversiones entre los tipos genéricos y los límites máximos de inversión por tipo de instrumento. La misma estará integrada por:

- a) El Superintendente de Pensiones;
- b) El Gobernador del Banco Central;
- c) El Superintendente de Bancos;
- d) El Superintendente de Seguros;
- e) El Presidente de la Comisión de Valores
- f) Un representante técnico de los afiliados. Las normas complementarias indicarán la forma de selección" (Ley de Seguridad Social, 2001)

Esta comisión tiene un calendario de reuniones, donde estudian el mercado y toman las decisiones de los diferentes riesgos del mercado. Las conclusiones tomadas en estas reuniones son publicadas en un periódico de circulación nacional, a no más tarde de dos días hábiles luego de la toma de decisiones.

### 1.5 TIPOS DE PENSIONES

Existen 4 tipos de pensiones avalados por la ley 87-01

#### Pensión por Vejez

Todo afiliado que haya cumplido 55 años de edad tenga en su cuenta de capitalización individual un fondo que le permita disfrutar de una pensión equivalente al 150% de la pensión mínima establecida por ley.

#### Pensión por discapacidad, total o parcial

Esta pensión primero es evaluada por las comisiones médicas de discapacidad, para definir el grado de la discapacidad, y es otorgada al afectado siempre y cuando la discapacidad se haya producido en fecha anterior a la afiliación y el afiliado este al día en el pago de sus cotizaciones.

#### Pensión por Cesantía por edad Avanzada

Cuando el afiliado a cumplido sus 57 años de edad y ha cotizado un mínimo de 300 cotizaciones y queda desempleado, tiene derecho a la pensión mínima, en caso de no haber cumplido con las mínimas cotizaciones se le otorga una pensión de acuerdo a su fondo acumulado o puede optar por seguir aportando hasta llegar a las 300

cotizaciones para su pensión mínima. Pero en ninguno de los casos la pensión será superior al último sueldo devengado por el mismo.

### Pensión por Sobrevivencia

De fallecer un afiliado tienen derecho a su pensión de sobrevivencia los familiares detallados en la ley 87-01 en su artículo 51. Donde se explica las proporciones para cada miembro y las condiciones para que esto suceda

## 1.6 METODOLOGIA DE LA INVESTIGACION

La metodología utilizada en esta investigación fue de naturaleza descriptiva y analítica, pues se analizara el Impacto Financiero de los Fondos Pensiones de la Republica Dominicana. El método a utilizar es el deductivo, puesto que parte de las informaciones generales que existen sobre el tema de estudio hasta llegar a los aspectos particulares conlleva a realizar conclusiones puntuales al respecto, esto significa que fue necesario hacer un análisis de los estudios realizados para determinar de qué forma impacta a la economía y a los afiliados la Rentabilidad de los Fondos de Pensiones.

Dentro de las técnicas de investigación que fueron utilizadas están la documental, descriptiva, informativa y de campo, apoyadas en fuentes bibliográficas, documentales, tales como informes técnicos, periódicos, internet, entre otros. Las informaciones de campo fueron obtenidas mediante entrevistas a especialistas en el tema.

La investigación de campo fue realizada a través de entrevistas con expertos en el área con la finalidad de obtener información en forma amplia y detallada. La primera entrevista fue la encargada de la Secretaria de Riesgos y

Límites de Inversión y una más a la Encargada del depto. de control de inversiones y a la encargada del depto. desarrollo y normativas ya que todos estos departamentos están directamente relacionados con el tema en cuestión.

Las fuentes señaladas anteriormente sirvieron de base para realizar una comparación entre la rentabilidad de los fondos de Latinoamérica y lo que se está haciendo actualmente en la Republica Dominicana.

## CAPITULO II

### INVERSIONES DE LOS FONDOS DE PENSIONES

#### 2.1 EVALUACION DE RIESGOS Y LIMITES DE INVERSIONES

En el capítulo anterior pudimos apreciar los instrumentos permitidos por ley para la inversión del fondo de pensiones. Estos instrumentos financieros son evaluados por La comisión clasificadora de riesgos y límites de inversión, (CCRyLI) que “tiene por objeto principal determinar el grado de riesgo actual de cada instrumento financiero que califique para ser adquirido por los fondos de pensiones. Asimismo, establece los límites máximos de inversión por tipo de instrumento, para propiciar una diversificación más eficiente de las inversiones” (Pensiones, 2015, pág. 19)

La cartera de inversion no es mas que el “portafolio de instrumentos financieros de renta fija y/o variable en los que se encuentran invertidos los fondos de pensiones administrados por las AFP” (Pensiones, 2015, pág. 136)

Los tipos de instrumentos de inversión está divididos en dos grandes grupos: títulos de deuda y títulos de capital y cada uno tiene su procedimiento de evaluación por parte de la CCRyLI

#### Los títulos de deuda

“Los títulos de deuda son valores negociables que incorporan un derecho crediticio en sentido estricto permitiendo al emisor financiar inversiones a través de su colocación en el mercado de capitales. Son creados genéricamente y

emitidos en masa; es decir, otorgan idénticos derechos a todos los otros de su misma clase, siendo por ello fungibles.” (Comision Nacional de Valores de Argentina, 2015)

“Instrumento que representa un compromiso por parte del emisor, quien se obliga a restituir el capital en una cierta fecha de vencimiento. El título es emitido a valor nominal, debe especificar los intereses y amortizaciones si los hubiera.” (Bolsa Mexicana de Valores, 2015)

Los títulos representativos de capital: estos son instrumentos financieros emitidos por las empresas. Son acciones de las empresas y le dan el derecho al adquirente de obtener una tasa de rentabilidad sobre ellos. Son negociables en los mercados de valores.

## 2.2 METODOLOGIA DE REVISION DE CLASIFICACION DE RIESGO DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS REPRESENTATIVOS DE DEUDA EMITIDOS POR EMPRESAS Y/O INDISTITUCIONES DE INTERMEDIACION FINANCIERA

“La metodología de revisión de clasificación de riesgo de instrumentos financieros representativos de deuda emitidos por empresas, aprobada por la Comisión clasificadora de riesgos y límites de inversión, CCRyLI, en fecha 30 de agosto de 2005, comprende el análisis de tres aspectos fundamentales, una vez recibida la Información mínima requerida:

- 1) La solvencia del emisor,
- 2) Indicadores financieros y cualitativos, y
- 3) Garantías del instrumento” (SIPEN, 2015)

La CCRyLI solicita también al emisor del instrumento unas informaciones mínimas requeridas, como son: estados financieros auditados, estados financieros interinos, resolución de riesgo del emisor emitida por la Superintendencia de Valores, informe de calificación de riesgo emitida por un

empresa especialidad en el área, constancia de su inscripción en la bolsa de valores dominicana, entre otros.

### 2.2.1 METODOLOGÍA DE REVISIÓN DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

“La Clasificación del emisor, en este caso de una empresa, dependerá de la clasificación general de la solvencia y de la clasificación complementaria” (SIPEN, 2015)

#### CLASIFICACIÓN GENERAL DE LA SOLVENCIA DEL EMISOR

Para analizar la solvencia de una empresa la comisión toma en cuenta varios aspectos, para así poder analizar la verdadera situación financiera de la empresa. Los 3 indicadores utilizados para estos fines son:

- Cobertura de gastos financieros
- Estabilidad de la generación de utilidades
- Apalancamiento financiero

#### ANÁLISIS DE INDICADORES COMPLEMENTARIOS

“Este análisis evalúa indicadores financieros y cualitativos que refuerzan y complementan la clasificación general de la solvencia. Cada uno de estos indicadores, se comparan con el promedio del sector.

1. Indicadores financieros
2. Indicadores de gestión y propiedad
3. Indicadores de sensibilidad” (SIPEN, 2015)

### 2.3 GRADOS DE RIESGO

Categoría AAA

“Corresponde a categorías de calificación de instrumentos financieros de deuda a largo plazo de aquellos instrumentos con la más alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.” (Pensiones, 2015, pág. 136)

#### Categoría AA

“Corresponde a categorías de calificación de instrumentos financieros de deuda a largo plazo de aquellos instrumentos con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía” (Pensiones, 2015, pág. 136)

#### Categoría A

“Corresponde a categorías de calificación de instrumentos financieros de deuda a largo plazo de aquellos instrumentos con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.” (Pensiones, 2015, pág. 136)

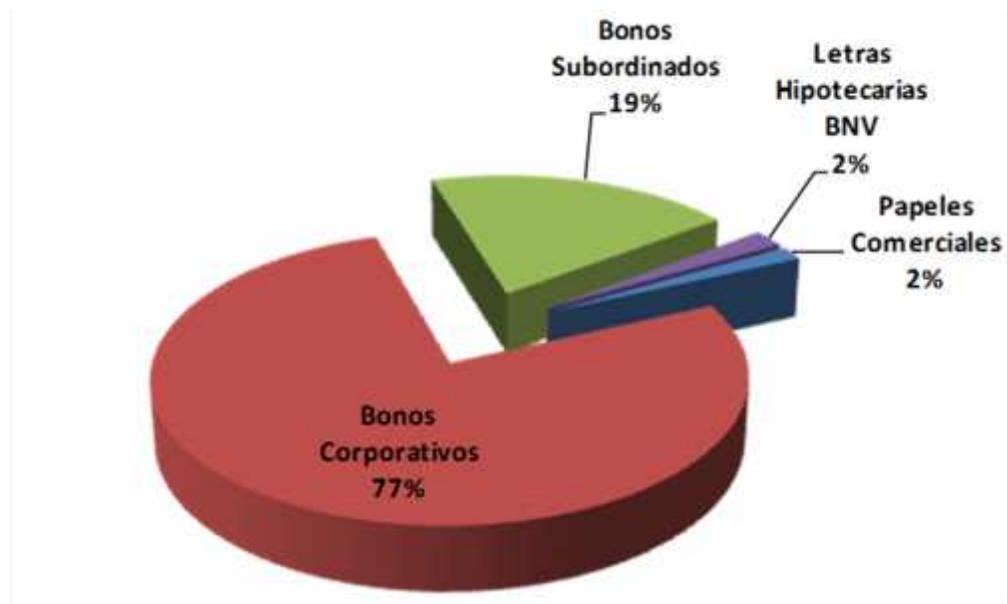
#### Categoría BBB

“Corresponde a categorías de calificación de instrumentos financieros de deuda a largo plazo de aquellos instrumentos con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.” (Pensiones, 2015, pág. 136)

“En la Gráfica No.1 se presenta el porcentaje de los montos de las emisiones de deuda por tipo de instrumento aprobadas por la Comisión Clasificadora de Riesgos al 31 de diciembre de 2014. En esta se muestra que el 65% está representado por Bonos Corporativos, el 32% por Bonos Subordinados, el 2% por Letras hipotecarias del banco nacional de fomento a la vivienda y la

producción y otro 1% por Papeles Comerciales. Gráfica No. Al 31 de diciembre de 2014 se han aprobado 34 emisiones” (Pensiones, 2015, pág. 19)

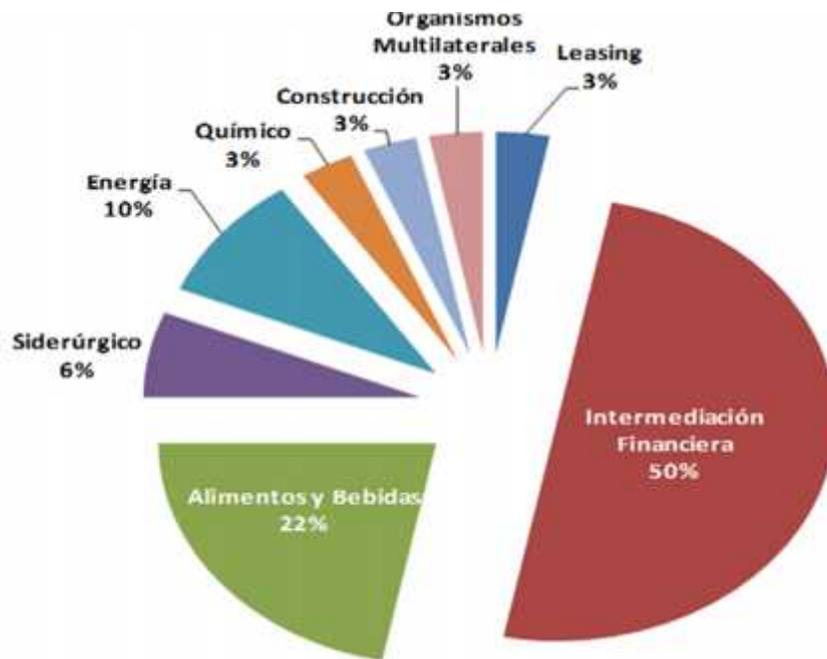
GRÁFICA NO. 1  
EMISIONES DE DEUDA APROBADAS POR TIPO DE INSTRUMENTO  
AL 15 DE SEPTIEMBRE DEL 2014



El principal reto al que se le ha presentado al sistema dominicano de pensiones, desde que comenzó en el 2003, ha sido optimizar la cartera de inversiones de los fondos de pensiones, con el objetivo de lograr inversiones eficientes que obtengan la mayor rentabilidad posible para cada renglón de riesgo, todo esto, con la finalidad de mejorar cada vez más las futuras pensiones de los dominicanos

“En la siguiente gráfica se observan las emisiones aprobadas clasificadas por sector económico: intermediación financiera 53%, alimentos y bebidas 20%, siderúrgico 6%, energía 9%, químico 3%, construcción 3%, organismos multilaterales 3% y leasing 3%.” (Pensiones, 2015)

GRÁFICA NO.2  
EMISIONES DE DEUDA APROBADAS POR SECTOR ECONÓMICO (%)  
AL 15 DE SEPTIEMBRE DEL 2014



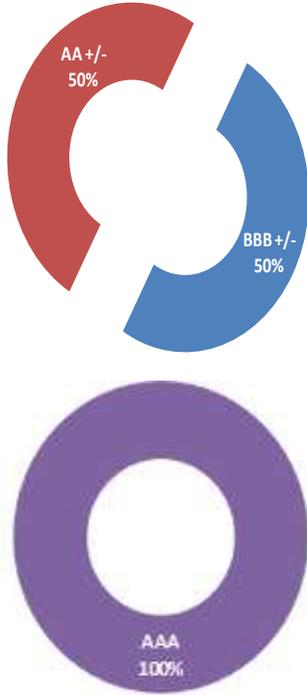
Fuente: Boletín Trimestral No.46. Sistema Dominicano de Pensiones. SIPEN

“Cabe destacar que entre los requisitos establecidos para que un instrumento financiero sea adquirido por los fondos de pensiones se encuentran: contar con una calificación de riesgo de grado de inversión por una empresa especializada autorizada a operar en la República Dominicana por la Superintendencia de Valores, transarse en los mercados autorizados y ser aprobados por la comisión clasificadora de riesgos y límites de inversión, presidida por la Superintendencia de Pensiones” (Pensiones, 2015, pág. 21)

“En las siguientes gráficas se observan la calificación de riesgo de las Empresas y las entidades de intermediación financieras que se encuentran captando recursos de los Fondos de Pensiones, al 31 de diciembre de 2014.

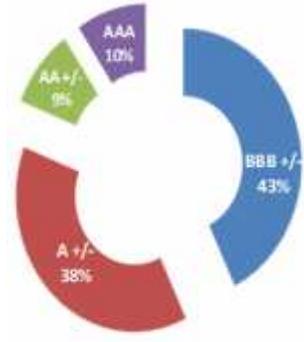
GRÁFICA NO. 3  
 CALIFICACIÓN DE RIESGO DE EMISIONES DE DEUDAS APROBADAS  
 AL 15 DE SEPTIEMBRE DEL 2014

### Empresas



### EIF

### Organismos Multilaterales



Fuente: Boletín Trimestral No.46. Sistema Dominicano de Pensiones. SIPEN

De igual manera, debajo se detallan las calificaciones de riesgo vigentes al 31 de diciembre de 2014 de los bancos múltiples, las asociaciones de ahorros y préstamos, los bancos de ahorro y crédito, el banco nacional de fomento de la vivienda y la producción, las empresas privadas y los organismos multilaterales que captan recursos de los fondos de pensiones, a través de instrumentos de corto y largo plazo, aprobadas por la CCRyLI." (Pensiones, 2015, pág. 22)

CUADRO No.1

Nombre EIFs / Empresas/ Organismos Multilaterales	Calificación Al 15 de Septiembre del 2014
<b>Bancos Comerciales y de Servicios Múltiples</b>	
Bank of Nova Scotia (ScotiaBank)	AAA
CITIBANK	AAA
Banco Popular- <i>Bonos Deuda Subordinada</i>	A+
Banco de Reservas	AA-
Banco BHD	AA-
Banco León- <i>Bonos Deuda Subordinada</i>	BBB+
Banco Santa Cruz	BBB+
Banco Prómerica	BBB
Banco Progreso	BBB+
Banco Vimenca	BBB
Banco Caribe Internacional	BBB
Banco BDI	BBB
Banco de Ahorro y Crédito ADEMI- <i>Bonos Corporativos</i>	A-
Baneco Banco Múltiple	A-
<b>Asociaciones de Ahorros y Préstamos</b>	
Asociación Cibao de Ahorros y Préstamos	A
Asociación Popular de Ahorros y Préstamos- <i>Bonos Ordinarios</i>	A+
Asociación La Vega Real de Ahorros y Préstamos- <i>Bonos Corporativos</i>	A-
Asociación La Nacional de Ahorros y Préstamos- <i>Bonos Corporativos</i>	BBB
<b>Bancos de Ahorro y Crédito</b>	
Banco de Ahorro y Crédito ADOPEM	A+
Motor Crédito Banco de Ahorro y Crédito - <i>Bonos Corporativos</i>	BBB+
<b>Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Producción</b>	
Banco Nacional de Fomento de la Vivienda y la Producción- <i>Bonos Corporativos-Letras Hipotecarias</i>	A
<b>Empresas Privadas</b>	
Consorcio Energético Punta Cana-Macao- <i>Bonos Corporativos</i>	AA
Empresa Generadora de Electricidad Haina S.A.-Macao- <i>Bonos Corporativos</i>	A-
<b>Organismos Multilaterales</b>	
Corporación Financiera Internacional (IFC)*- <i>Bonos</i>	AAA
<i>*La Calificación de Riesgo es AAA internacional</i>	

Fuente: Boletín Trimestral No.46. Sistema Dominicano de Pensiones. SIPEN

## 2.4 LÍMITES DE INVERSIÓN

Las inversiones que realizan las AFP, tienen un límite mínimo de diversificación en cada una de sus carteras.

#### 2.4.1 POR TIPO DE INSTRUMENTO

“El objetivo de los límites de inversión por instrumentos es lograr una adecuada diversificación de las carteras de los fondos de pensiones delimitando las combinaciones de retorno y riesgo que estos pueden alcanzar” (Superintendencia de Pensiones, 2005, pág. 112)

#### 2.4.2 POR EMISOR

Límites establecidos como porcentaje del valor del fondo

“Se busca acotar la concentración de las inversiones de los fondos de pensiones en instrumentos emitidos o garantizados por una misma entidad.

Límites establecido como porcentaje del activo o el patrimonio del emisor

“Con estos límites se trata de evitar que el fondo de pensiones adquiera un peso significativo en las decisiones del emisor. De esta forma se evita que un fondo de pensiones controle a una entidad” (Superintendencia de pensiones, 2005, Pag.112)

Límites como porcentaje de la serie

“Estos aseguran la colocación de los instrumentos de oferta pública en más de dos inversionistas, lo que redundará en una determinación de precios más eficiente y liquidez en el mercado.” (Superintendencia de Pensiones, 2005, pág. 113)

## 2.5 RENTABILIDAD DE LOS FONDOS

Antes de entrar en detalle sobre la rentabilidad del fondo de pensiones es bueno investigar que es y cuales tipos de rentabilidad existen.

### Rentabilidad

“Es la capacidad que posee un activo para producir un rendimiento normalmente preferido a términos monetario. También se puede decir que la rentabilidad es la remuneración del capital invertido. Esta rentabilidad suele ser expresada en forma de porcentaje.” (Hormigo, 2014, pág. 150)

“De una forma más precisa la rentabilidad es un índice que mide la relación entre utilidades o beneficios y la inversión o los recursos que se utilizaron para obtenerlos” (Hormigo, 2014, pág. 150)

Una parte importante para tener en cuenta es el tipo de interés al cual está sometido la inversión. Si la inversión está a una tasa simple el capital solo ganara exactamente lo expresado en la tasa, mientras si la inversión esta invertida a una tasa compuesta o capitalizable esto significa que el capital al que se le aplicara dicha tasa será cada vez mayor por ende esta forma de tasa de interés es mas rentable.

### Rentabilidad Nominal

“La rentabilidad que da un instrumento de renta fija (bonos, letras, fondos de inversión, depósitos a plazo fijo, cuentas remuneradas, etc.) a su poseedor es la rentabilidad nominal” (JIMÉNEZ, 2015)

“La mayoría de los inversores se centran únicamente en esta rentabilidad nominal y consideran que su riqueza se incrementa exactamente en el porcentaje de dicha rentabilidad nominal.” (JIMÉNEZ, 2015)

## Rentabilidad Real

“En la rentabilidad real se tiene en cuenta se tiene en cuenta el fenómeno de la inflación, por lo que habrá que restar a la tasa de interés nominal la tasa de inflación existente en el mismo plazo de la inversión” (Hormigo, 2014)

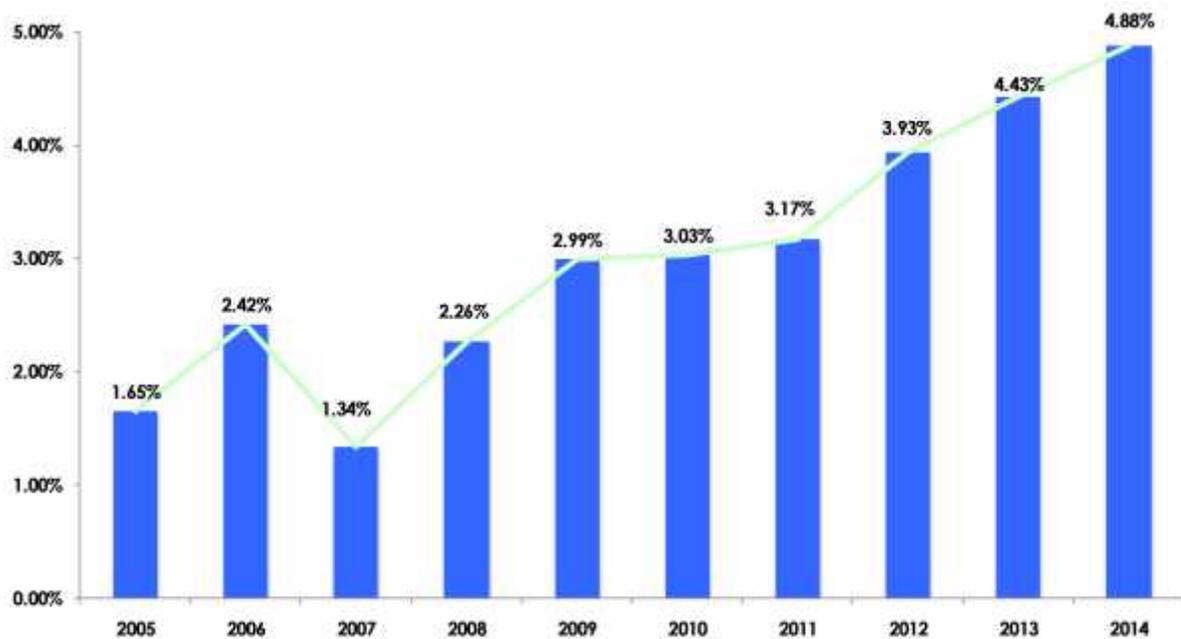
Una inversión que se realice a una rentabilidad nominal puede ser una pérdida para el inversor. Si la rentabilidad no es muy elevada, la ganancia puede ser nula o peor aún puede terminar en números rojos, debido la inflación y el valor del dinero en el tiempo. La que indica si hubo o no aumento de la riqueza es la rentabilidad real.

### GRÁFICA NO. 4

Evolución de la Rentabilidad Nominal y Real Promedio de los Fondos de Pensiones

(Últimos 12 Meses)

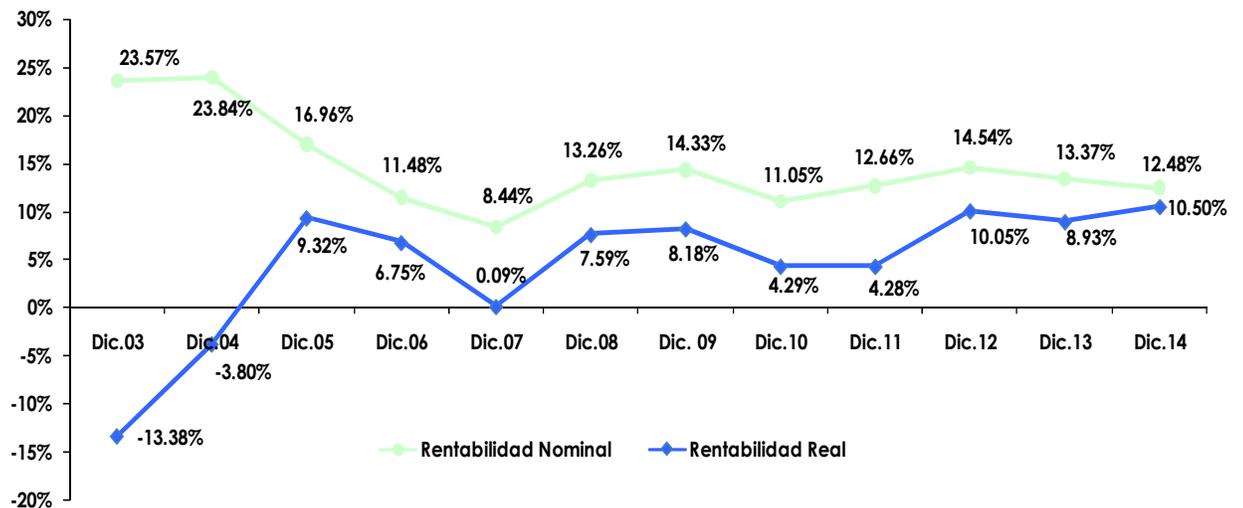
Fuente: Boletín Trimestral No.46. Sistema Dominicano de Pensiones. SIPEN



“En la Gráfica se presenta la evolución de la rentabilidad real histórica anualizada de los fondos de pensiones. Como se puede observar, la misma ha ido en crecimiento desde inicios del sistema, situándose en 4.88% al 31 de diciembre de 2014.” (Pensiones, 2015)

GRÁFICA NO. 5

Rentabilidad Real Histórica Anualizada de los Fondos de Pensiones  
Promedio del Sistema



Fuente: Boletín Trimestral No.46. Sistema Dominicano de Pensiones. SIPEN

Mientras la rentabilidad nominal del fondo de pensiones presenta un promedio ponderado de 12.02% en la actualidad podemos observar que la rentabilidad real histórica que presenta es de solo 4.88%. Aquí podemos demostrar que tan importante es tomar en cuenta la tasa de inflación para analizar un verdadero incremento en nuestros ahorros.

## 2.6 RENTABILIDAD MINIMA Y RESERVA DE FLUCTUACIÓN DE RENTABILIDAD

Está garantizado por ley que la rentabilidad real de los fondos de pensiones no puede ser menor a dos puntos porcentuales del promedio ponderado de la rentabilidad de las cuentas de capitalización individual. Los métodos que se utilizan para garantizar esta rentabilidad real son los siguientes:

### Reserva de Fluctuación de Rentabilidad

“Es una reserva que se forma con los excesos de rentabilidad real de los últimos doce meses de un fondo de pensiones, que sobrepase la rentabilidad real promedio ponderado de los fondos de pensiones de capitalización individual en dos puntos porcentuales” (Superintendencia de Pensiones, 2005, pág. 115)

### Cuenta Garantía de Rentabilidad

“Es un activo que mantiene la AFP, equivalente al 1% del valor del fondo de pensiones, que se utiliza para completar la rentabilidad mínima en caso de que la reserva de fluctuación sea insuficiente” (Superintendencia de Pensiones, 2005, pág. 116)

### Patrimonio de las AFP

Si aplicados los recursos de la reserva de fluctuación de rentabilidad y la cuenta de garantía no se logra llegar hasta la rentabilidad mínima, la AFP la completará con recursos de su propio patrimonio” (Superintendencia de Pensiones, 2005, pág. 116)

En la resolución 71-03 sobre la rentabilidad mínima, se establece la metodología del cálculo de la rentabilidad de la cuota. En esta resolución se establece la siguiente fórmula para el cálculo de la rentabilidad real:

### Artículo 3.

“La rentabilidad real acumulada de la cuota en un período de n meses es el cociente entre la variación del valor cuota en el período de que se trate y la variación del Índice de Precios al Consumidor (IPC) del mismo período. La variación del valor cuota en un período de n meses es el cociente entre el valor cuota del último día del último mes del período, dividido entre el valor cuota del último día del mes anterior al inicio del período. Asimismo, la variación del IPC en un período de n meses es el cociente entre el IPC del último mes del período, dividido entre el IPC del mes anterior al inicio del período calculados y publicados por el Banco Central de la República Dominicana; todo lo anterior menos uno y multiplicado por cien (100). En términos de fórmula tenemos:

$$r_{j,n} = \left( \frac{\left( \frac{VC_j}{VC_{j-n}} \right)}{\left( \frac{IPC_j}{IPC_{j-n}} \right)} - 1 \right) \times 100$$

Donde:

$r_{j,n}$  : Rentabilidad Real Acumulada de la Cuota al mes j, para el período de n meses.

$VC_j$  : Valor Cuota del último día del mes j.

$VC_{j-n}$  : Valor Cuota del último día del mes j-n.

$IPC_j$  : Índice de Precios al Consumidor del mes j.

$IPC_{j-n}$  : Índice de Precios al Consumidor del mes j- n.

“Párrafo: La rentabilidad real anualizada será aquella que se calcule para un período de doce (12) meses, anteriores a la fecha de cálculo. En este caso, a la variable n se le asigna el valor de doce (12).” (Resolución,71-03, 2003)

#### Artículo 4.

Se considerará como Valor Cuota en un día feriado o inhábil, al existente el último día hábil precedente” (Resolución,71-03, 2003)

En esta resolución también se establece las obligaciones de las AFP y los pasos para garantizar este procedimiento

#### Artículo 7.

“El monto de la cuenta garantía de rentabilidad será igual al uno por ciento (1.0%) de los fondos de pensiones y deberá ser invertida en cuotas del fondo, siendo de carácter inembargable” (Resolución,71-03, 2003)

#### Artículo 8.

“La AFP tendrá un plazo de quince (15) días para completar cualquier déficit sobre la garantía de rentabilidad. En caso de inobservancia cumplido el plazo establecido, la superintendencia revocará la autorización de funcionamiento y disolverá la AFP, de conformidad con la ley y sus normas complementarias.” (Resolución,71-03, 2003)

#### Artículo 11.

“Diariamente se deberá realizar la distribución de la rentabilidad generada por la cartera de inversiones del Fondo de Pensiones en ese día, entre el Patrimonio del

fondo de pensiones y su respectiva garantía de rentabilidad, de acuerdo a la proporción que representa cada uno de ellos” (Resolucion,71-03, 2003)

### Artículo 13.

“Cuando en un determinado mes la rentabilidad real de los últimos doce meses de un fondo de pensiones fuese inferior a la rentabilidad mínima calculada para el Sistema, y no fuese cubierta con la reserva de fluctuación de rentabilidad, la AFP deberá cubrirla en cinco (5) días hábiles contados a partir del día hábil de la notificación del reconocimiento del déficit por parte de la superintendencia, a la correspondiente AFP, con cargo a la cuenta garantía de rentabilidad, debiendo reponer dichos activos durante los próximos quince (15) días calendarios, luego del plazo de cinco (5) días hábiles señalado” (Resolucion 71-03, 2003)

Mientras que en la resolución 241-05 se establece todo lo relacionado a la reserva de fluctuación de la rentabilidad. En dicha resolución, al igual que la anterior, además de definir la metodología del proceso define la fórmula para el cálculo del valor porcentual del fondo de fluctuación.

### Artículo 2 de la resolución 241-05.

“De conformidad con el Artículo 102 de la Ley 87-01, las Administradora de Fondos de Pensiones, AFP, crearán la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad por el monto correspondiente al porcentaje que resulte del cálculo del exceso de rentabilidad sobre la rentabilidad promedio del sistema, aplicando la fórmula siguiente:

$$\%Exc\ Rentabilidad = (r_{j,12} - \bar{r}_{j,12}) - 2\%$$

Donde:

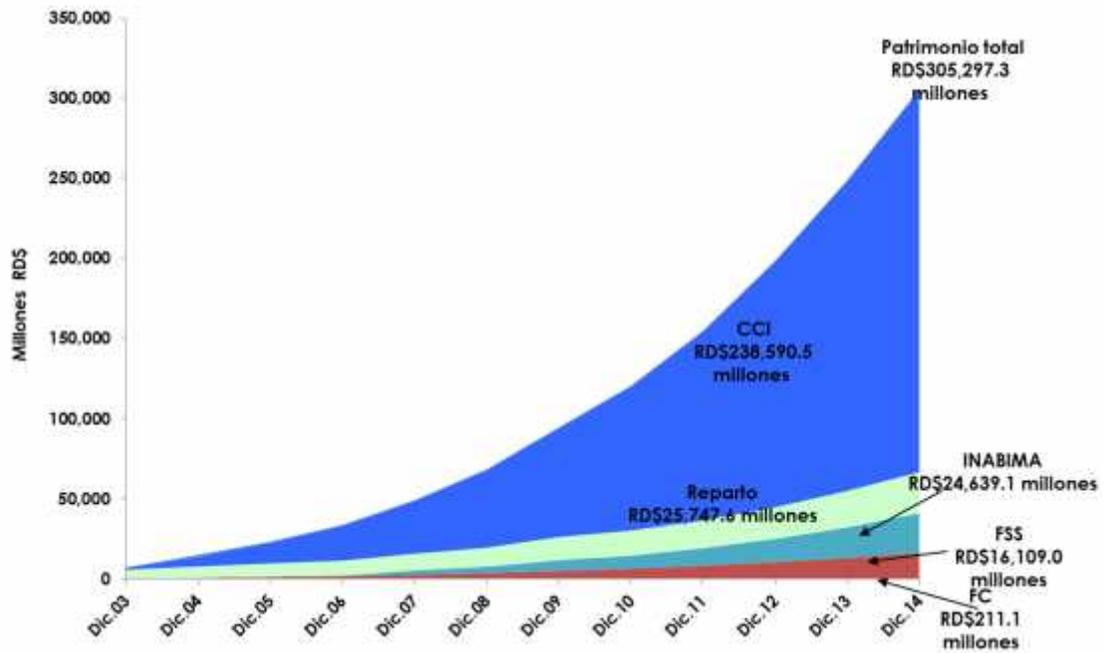
$r_{j,12}$  : Rentabilidad Real Acumulada de los últimos 12 meses al mes j.

$\bar{r}_{j,12}$  : Rentabilidad Real Promedio Ponderado Acumulada de los últimos 12 meses al mes j.

### 1.3 EVOLUCIÓN DEL FONDOS DE PENSIONES

Gráfica no. 6

Patrimonio de los Fondos de Pensiones



Fuente: Superintendencia de Pensiones Boletín Trimestral No.46

Cuadro No.2

AFP/Fondo	Patrimonio de los Trabajadores	Cuenta Garantía de Rentabilidad	Reserva de Fluctuación de la Rentabilidad	Total Patrimonio	%
<b>Subtotal AFP-CCI</b>	<b>236,031,904,580.61</b>	<b>2,527,691,270.30</b>	<b>30,912,893.37</b>	<b>238,590,508,744.28</b>	<b>78.15%</b>
Popular	83,994,668,551.53	963,337,775.31	-	84,958,006,326.84	
Reservas	38,800,975,765.31	388,772,476.46	26,366,602.09	39,216,114,843.86	
Romana	2,494,237,336.17	25,831,702.72	-	2,520,069,038.89	
Scotia Crecer	58,519,248,672.09	621,082,169.82	-	59,140,330,841.91	
Siembra	52,222,774,255.51	528,667,145.99	4,546,291.28	52,755,987,692.78	
<b>Fondos Complementarios</b>	<b>206,448,934.71</b>	<b>4,619,780.97</b>	<b>-</b>	<b>211,068,715.68</b>	<b>0.07%</b>
Romana	117,871,955.63	4,619,780.97	-	122,491,736.60	
Siembra	88,576,979.08	-	-	88,576,979.08	
<b>Subtotal Reparto Individualizado</b>	<b>24,713,239,757.25</b>	<b>284,109,824.99</b>	<b>750,244,379.69</b>	<b>25,747,593,961.93</b>	<b>8.43%</b>
Banco Central*	16,138,414,451.98	197,195,234.29	706,380,742.38	17,041,990,428.65	
Banco de Reservas*	8,574,825,305.27	86,914,590.70	43,863,637.31	8,705,603,533.28	
<b>Fondo de Solidaridad Social</b>	<b>15,927,761,099.38</b>	<b>159,731,282.64</b>	<b>21,542,234.38</b>	<b>16,109,034,616.40</b>	<b>5.28%</b>
<b>Subtotal</b>	<b>276,879,354,371.95</b>	<b>2,976,152,158.90</b>	<b>802,699,507.44</b>	<b>280,658,206,038.29</b>	<b>91.93%</b>
<b>Fondo de INABIMA **</b>	<b>24,639,117,489.56</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>24,639,117,489.56</b>	<b>8.07%</b>
<b>Total Fondos Administrados</b>	<b>301,518,471,861.51</b>	<b>2,976,152,158.90</b>	<b>802,699,507.44</b>	<b>305,297,323,527.85</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Superintendencia de Pensiones Boletín Trimestral No.46

“Como podemos observar en el cuadro 2, del Patrimonio Total de los Fondos de Pensiones RD\$301,518.47 millones corresponden a las cuentas individuales de los trabajadores afiliados al sistema dominicano de pensiones, representando un 98.76% del patrimonio total. A la cuenta de garantía de rentabilidad pertenecen rd\$2,976.15 millones, equivalente al 0.98% del patrimonio total de los fondos de Pensiones, esta cuenta es de carácter obligatorio y su destino es completar la rentabilidad mínima garantizada por Ley, cuando la misma no fuese cubierta con la Reserva de Fluctuación de Rentabilidad. Asimismo, pertenecen al patrimonio total de los fondos de pensiones, RD\$802.70 millones que conforman la Reserva de Fluctuación de la Rentabilidad lo que representa un 0.26% del total. De conformidad con la Ley, esta reserva se forma con los excesos de rentabilidad real anualizada de un fondo de pensiones, que sobrepase en los últimos doce meses la rentabilidad real promedio ponderada de los fondos más dos puntos porcentuales. La reserva de fluctuación de rentabilidad constituye el primer

mecanismo de resguardo de la rentabilidad mínima a los afiliados.” (Pensiones, 2015, pág. 55)

“El salario cotizante promedio de los cotizantes del sistema de pensiones ha experimentado variaciones positivas desde el inicio del sistema. La mayor tasa de crecimiento tuvo lugar en el año 2004, con un 22.2% de aumento respecto al año anterior. Por otra parte, al analizar la dinámica salarial por género, el promedio anual del salario cotizante de las mujeres fue inferior al de los hombres hasta el primer trimestre del año 2013, desde esa fecha hasta la actualidad el salario promedio cotizante de las mujeres ha sido superior al de los hombres. La tasa promedio de crecimiento anual del salario cotizante promedio ha sido de un 9.7%.” (Pensiones, 2015, pág. 50)

### GRÁFICA NO. 7

Evolución de Salario por Sexo

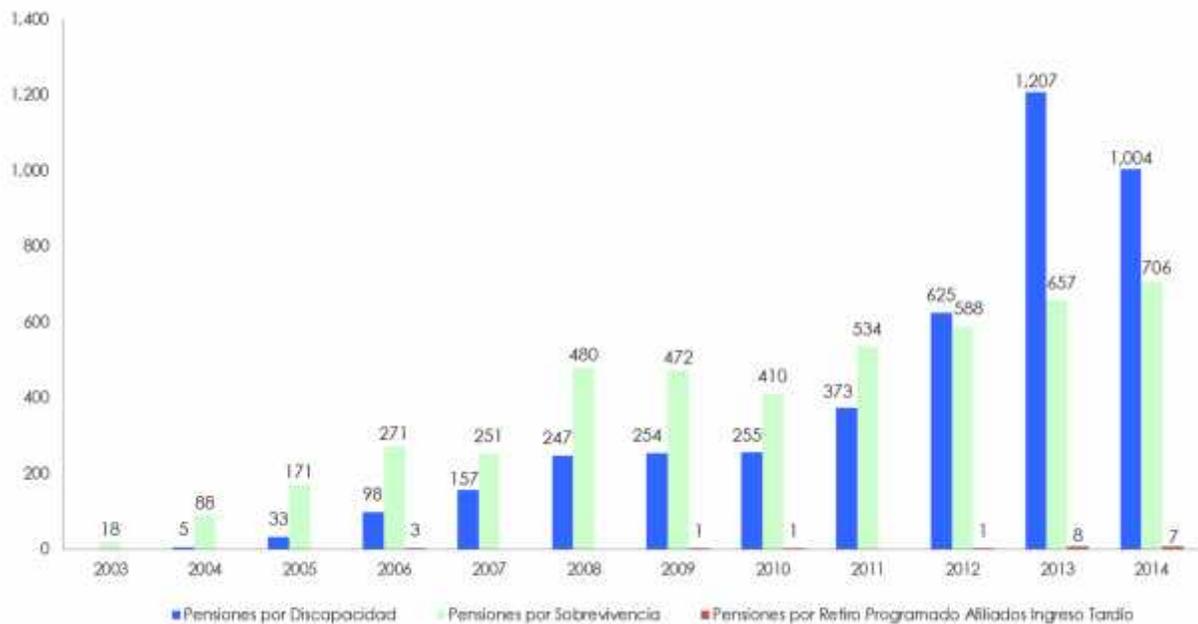


Fuente: Superintendencia de Pensiones Boletín Trimestral No.46

Hemos querido investigar este dato, sobre los salarios de los cotizando ya que es una de las piezas claves para determinar el valor de la pensión futura de los dominicanos. Con estés nivel de salario, con una rentabilidad real de 4.88% y el poco tiempo que lleva el sistema dominicano de pensiones, las pensiones otorgadas hasta el momento se visualizan en la siguiente gráfica.

### GRÁFICA NO. 7

#### Pensiones Otorgadas por Tipo



Fuente: Superintendencia de Pensiones Boletín Trimestral No.46

En el grafico anterior “se observa la evolución anual del otorgamiento de las pensiones por discapacidad, sobrevivencia y retiro programado. Durante el año 2014, se otorgaron 1,004 pensiones por Discapacidad, 706 pensiones por Sobrevivencia y 7 por Retiro Programado a Afiliados de Ingreso Tardío.

Desde su inicio, el sistema previsional ha beneficiado a un total de 4,258 personas con pensiones por Discapacidad, 21 personas con pensiones por Retiro Programado y se han otorgado un total de 4,646 pensiones por Sobrevivencia. Estas pensiones por Sobrevivencia han sido otorgadas de un total de 10,186 solicitudes y benefician a 11,402 personas.” (Pensiones, 2015, pág. 35)

## CAPITULO III

### 3.1 HACIA DONDE SE DIRIGE EL FONDO DE PENSIONES

#### 3.1.1 TASA DE REEMPLAZO

La tasa de reemplazo de los fondos de pensiones no es más que la representación porcentual de lo que será la futura pensión con relación al salario actual del trabajador.

El siguiente ejemplo nos dará más detalles:

Para un Trabajador de 35 años de edad con el salario promedio antes visto de 19,462.00 para hombre y una tasa de rentabilidad real de 5%

Datos de Cálculo	
Monto acumulado CCI a último Estado de Cuenta	290000
Edad (actual)	30
Género	Masculino
Salario actual (RD\$)	19462
Porcentaje extra del Salario (%)	
Edad de retiro	65
<input type="button" value="Calcular Pensión"/> <input type="button" value="Limpiar"/>	
Resultados Ajustados por Inflación	
Monto Constitutivo a la fecha de retiro (RD\$)	RD\$3,565,903.15
Monto Constitutivo a la fecha de retiro con Aportes Voluntarios(RD\$)	RD\$3,565,903.15
Ultimo salario (RD\$)	RD\$27,296.95
Monto Pensión Mensual (RD\$)	RD\$24,344.37
Monto Pensión Mensual con Aportes Voluntarios (RD\$)	RD\$24,344.37
Tasa de Reemplazo (%)	96.62%
Tasa de Reemplazo con Aportes Voluntarios (%)	96.62%
<a href="#">Glosario</a>	
 <p>Su opinión es importante!!! Agradecemos nos ayude a mejorar nuestros servicios Favor completar la encuesta siguiente.</p>	

"Notas:

"Los resultados presentados en esta calculadora son un estimado basado en los siguientes supuestos:

- La rentabilidad nominal es de 12.35% anual (Consistente con supuestos de Inflación de largo plazo)." (SIPEN, 2015)
- "La rentabilidad real es de 5% anual, de acuerdo a la Circular 77-11 de la Superintendencia de Pensiones, que establece la tasa de interés técnica y las tablas de mortalidad que utilizarán las AFP y las Compañías de Seguro para el cálculo del Retiro Programado y las Rentas Vitalicias. Sustituye las Circulares 74-10,73-10,16-03 y 15-03." (SIPEN, 2015)

- “Aumento real del salario: 1% anual.” (SIPEN, 2015)
- “El afiliado trabajará, desde la edad actual hasta el momento de retiro sin interrupciones.” (SIPEN, 2015)
- “El salario mínimo cotizante es de RD\$8,645.00 y el salario máximo cotizante RD\$172,900.00, según lo establecido en la Resolución 322-02 emitida por el Consejo Nacional de Seguridad Social (CNSS) celebrada el 01 de agosto del 2013, y en el artículo 57 de la ley 87-01 que define el límite mínimo y máximo del salario cotizante.” (SIPEN, 2015)

En este ejemplo se puede apreciar que respectado todos los supuestos en los que está basada esta calculadora la tasa de reemplazo para este trabajador es de 71.39%, lo que quiere decir que estaría pensionando con ese porcentaje en un futuro con relación a lo que es su salario actual.

Pero para que esto sea así hay dos variables sumamente importantes que están en déficit en nuestro país, la primera es, que la persona trabaje constantemente hasta los 65 años y el segundo un tema muy sensible en nuestra sociedad que es, el aumento anual que deberían de tener los salarios de los trabajadores debido a la inflación económica.

### 3.2 REPÚBLICA DOMINICA PUEDE IMITAR A CHILE

El fondo de pensiones del país está basado en el famoso sistema de capitalización individual creado por Chile país que a liderado este sistema desde los años 80.

República Dominicana al igual que Chile, puede aprovechar el cumulo de los fondos de pensiones para salir del sub desarrollo. En estos 33 años que tiene el sistema de capitalización individual en Chile ha logrado salir del 50% de pobreza al 11%.

El 23% del total del fondo de pensiones es aporte de los trabajadores mientras que el otro 73% es debido a la rentabilidad del mismo que hoy en día está por encima del 9%.

"El trabajador chileno es dueño de parte de las empresas de Chile. Por lo tanto cuando sube el valor de esas empresas que son cotizadas en bolsa, el trabajador típico chileno no dice que se ha hecho sólo más rico el jefe industrial o Bill Gates como dirían en Estados Unidos, sino que dicen mis beneficios van a aumentar en el futuro", precisó. José Piñera, experto y ex ministro de Trabajo y Previsión Social de Chile." (Nivar, 2013)

Todo esto y muchas mas cosas se pueden lograr con el fondo de los trabajadores pero es de vital importancia que haya voluta politica y empresarial para alcanzar dichas metas.

Chile ha avanzado en dicho modelo haciendo sus modificaciones y perfeccionando el mismo. Hoy en dia alrededor de 30 paises tiene el sistema o una parte del mismo implementada en sus reguridad social.

## RECOMENDACIONES

Para lograr una mayor rentabilidad en los fondos de pensiones y obtener pensiones con un nivel aceptable recomendamos que se realicen las siguientes modificaciones que serían avances en el sistema dominicano de pensiones

- Reducir gradualmente las inversiones en los certificados financieros del Banco Central en por lo menos un 20%
- Aumentar la inversión en un 20% en el sector construcción destinadas especialmente a viviendas de bajo costo para los trabajadores.
- Aumentar en un 30% la inversión en títulos de valores de empresas del sector privado fomentando así el crecimiento industrial del país y por consiguiente aumenta la tasa de empleos del país
- La aprobación del procedimiento para la inversión en monedas duras (Dólar, euro, Yen) en por lo menos un 5%
- Crear el procedimiento para realizar autoprestamos para adquisición de vivienda con un tope de relación entre monto-edad del adquirente.

Con estas recomendaciones consideramos que la rentabilidad aumentaría en por lo menos 5 puntos porcentuales o más al pasar de los años. No solamente se beneficiaría el trabajador que aporte sino toda la sociedad dominicana con el crecimiento del país.

## CONCLUSIONES

El fondo de pensiones de la Republica Dominicana tiene un futuro prometedor; pero como todo lo que inclica desarrollo nacional inclica volutad politica y empresarial esta es la parte decisiva que hace falta en la Republica Dominicana para impulsar el sistema.

La competitividad de las AFP, por su rentabilidad y servicio con la poblacion, es una de las principales acciones que se deben de tomar en cuenta en un futuro inmediato.

La diversificacion es uno de los retos que presenta el sistema, reto porque las 5 AFP existentes en el pais son de los grandes grupo financieros, situacion que conficto de intereses con sus corporativos, ya que es mas rentable para ellos hacerle prestamos corporativos al empresariado dominicano, que asesorarlos para emitir bonos corporativos con los fondos de pensiones.

Nuestro sistema de pensiones es muy joven, con necesidades de modificaciones correctivas, pero con todo lo necesario para convertirse en uno de los pilares mas fuertes del desarrollo nacional.



**Vicerrectoría de Estudios de Posgrado**

**Anteproyecto del trabajo para optar por el título de:  
Maestría en Administración Financiera**

**Título:  
RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES DE LA  
REPUBLICA DOMINICANA**

**Postulante:**

**Lic. Karina Anabel Cepeda Abreu**

Mat.2003-0538

**Tutor:**

**Dr. Reinaldo Ramón Fuentes Plasencia**

Santo Domingo, Distrito Nacional  
República Dominicana  
Abril, 2015

INTRODUCCION

La ley de seguridad social, viene a llenar un vacío existente en la vida de los trabajadores dominicanos. Es el resultado de un sin número de intentos de acuerdos consensuados por la sociedad civil. Luego de algunas negociaciones finales entre varios grupos de la sociedad que luchaban por quedarse cada quien con la mejor parte se alcanzó que entendieran que esta ley no era para un sector en particular, sino una que brindaría cobertura a la mayoría de los dominicanos.

Siempre que un país comienza a dar respuestas a un tema sensible e importante como es la seguridad social, se inicia un proceso de desarrollo y fortalecimiento histórico, que es mejorable.

El objetivo de toda seguridad social es velar por el trabajador que deja de percibir sus ingresos, sean estos por tiempo permanente o temporal, por que pueda cubrir sus necesidades básicas proveyéndole recursos financieros o determinados bienes y servicios

La protección que la sociedad proporciona a sus trabajadores, mediante una serie de medidas contra las privaciones económicas y sociales, de no ser así, ocasionarían la desaparición o una fuerte reducción de sus ingresos por causa de enfermedad, maternidad, accidente de trabajo, enfermedad laboral, desempleo, invalidez, vejez y muerte, y también la protección en forma de asistencia (La Organización Internacional del Trabajo (OIT), 1991)

El sistema dominicano de pensiones creado a través de la Ley 87-01 está fundamentado en la administración y prestación de servicios de carácter privado, público o mixto bajo la regulación y supervisión del estado. En este sentido y atendiendo al carácter obligatorio de afiliación, cotización y participación de los fondos, es creado por la superintendencia de pensiones (SIPEN), como ente regulador y supervisor de todo lo relacionado a la parte previsional del sistema de seguridad social.

En este sentido el sistema tiene como uno de sus roles la supervisión de la inversión de los fondos de pensiones de los trabajadores dominicanos. Fiscalizando los mercados primarios y secundarios de valores en lo que concierne a la participación de los fondos de pensiones, sin perjuicio de las facultades legales de otras instituciones.

La rentabilidad de los fondos de pensiones está directamente relacionada a las delimitaciones expresas en la ley, que indica cómo donde y con cuales instrumentos financieros pueden ser invertidos los mismos.

El objetivo de esta investigación es evaluar dicha rentabilidad de los fondos para así tener una visión más detallada de las futuras pensiones de los ciudadanos dominicanos.

## PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Los trabajadores dominicanos son los dueños absolutos de los fondos que se construirán por los aportes obligatorios y voluntarios de los mismos, así como de sus utilidades.

Debido a la sensibilidad del tema que constituye lo que es el fondo de pensiones la ley delimita los instrumentos de inversión en los cuales pueden ser invertidos. Los instrumentos indicados en dicha ley son instrumentos financieros calificados como BBB- hacia arriba, que es la seguridad requeridas para que estos fondos estén bajo un riesgo mínimo.

El riesgo mínimo en inversiones es traducido como rentabilidad mínima, que sumado al nivel de salario percibido por los trabajadores dominicanos, da como resultado una gran inquietud en la sociedad, ¿serán las pensiones dominicanas dignas en un futuro cercano?

## OBJETIVOS GENERALES Y ESPECÍFICOS DE LA INVESTIGACIÓN

### OBJETIVO GENERAL

Realizar un análisis financiero sobre la rentabilidad de los fondos de pensiones de la República Dominicana, buscando evaluar los resultados obtenidos para detectar sus debilidades, dando como resultado el fortaleciendo de las futuras pensiones de los trabajadores dominicanos.

### OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Analizar el impacto financiero del fondo de pensiones en la economía de la República Dominicana, y su sostenibilidad a través del tiempo

- Evaluar la rentabilidad nominal y real de los fondos a través de las herramientas financieras, con estadísticas conocidas y aplicadas
- Estudiar la composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones por tipo de emisor para así evaluar el más rentable fondo

## JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

Esta investigación es de carácter práctica ya que buscara descubrir y analizar la rentabilidad de los fondos de pensiones para así saber qué nivel de pensión promedio tendrá Republica Dominicana dentro de 20 años. Si los métodos utilizados hoy en día son los más factibles para contar con un sistema auto sostenible a través del tiempo. Evaluar cómo se puede incrementar esta rentabilidad en beneficio de los afiliados.

## METODOLOGÍA DE LA INVESTIGACIÓN

Esta investigación utilizara la metodología analítica, ya que se analizara la rentabilidad de los fondos de pensiones evaluando una situación actual para proyectarla hacia el futuro presentando un análisis de causa-efectos de la realidad entre los objetos de estudio.

Podemos utilizar el método comparativo para verificar como se sitúa Republica Dominicana a nivel de rentabilidad en relación a los demás países de América Latina

Las técnicas de investigación a utilizar son la descriptiva, fuentes bibliográficas y documentales, basada en informaciones que encontramos en diferentes medios, tales como, informes técnicos, boletines oficiales emitidos por la SIPEN, estadísticas, periódicos digitales, internet, entre otros. La información de campo se obtendrá a través de entrevistas realizadas a personas relacionadas al Sistema previsional del país

## MARCO TEORICO REFERENCIAL

“Sabemos que en los sistemas de contribución definida y capitalización individual, la pensión que recibirá el afiliado al final de su vida laboral va a depender de cuánto dinero haya logrado acumular en su cuenta de retiro, y esto va a depender de la cantidad y frecuencia de los aportes, pero también y, fundamentalmente, de la gestión de inversión y rentabilidad de los fondos,..”, dijo el Superintendente de Pensiones, Joaquín Gerónimo en el Seminario Internacional sobre “Inversión y Rentabilidad de los Fondos de Pensiones”, Mayo 2011.

Es por esto que se debe evaluar hoy en día la inversión de nuestro fondo de pensiones en búsqueda de unas pensiones digna en el futuro

## MARCO TEORICO CONCEPTUAL

Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP). Sociedades financieras públicas y privadas constituidas de acuerdo a las leyes del país, con el objeto exclusivo de administrar las cuentas personales de los afiliados e invertir adecuadamente los fondos de pensiones; y otorgar y administrar las prestaciones del sistema previsional, observando estrictamente los principios de la Seguridad Social y las disposiciones de la Ley 87-01 y sus normas complementarias.

Aportes Obligatorios. Es la porción de la recaudación individualizada que tiene como destino el rubro cuentas personales, tomando como referencia al proceso de individualización de la recaudación previsional. Consiste en el porcentaje del salario cotizante que la Ley 87-01 exige para el aporte capitalizable.

Aportes Voluntarios. Es la porción de la recaudación individualizada que tiene como destino el rubro cuentas personales, tomando como referencia al proceso de individualización de la recaudación previsional. Consiste en el monto que los trabajadores optan por aportar a su cuenta de capitalización individual. Los aportes voluntarios se clasifican en: (i) ordinarios, cuando se efectúan periódicamente mediante descuentos de nómina; (ii) extraordinarios, cuando se efectúan esporádicamente a través de las entidades recaudadoras del sistema.

Afiliado. Persona que ha suscrito un contrato de afiliación con alguna AFP o que, permaneciendo en el sistema de reparto, ha sido reportada a la EPBD para su registro y además se encuentra registrada en alguna nómina de las enviadas por los empleadores a la Tesorería de la Seguridad Social. La fecha usada como referencia para el registro de una afiliación es la fecha en que la solicitud de afiliación voluntaria es validada con una factura pagada de la nómina que contiene a dicho trabajador. Para los trabajadores que han sido afiliados automáticamente por la EPBD, la fecha de referencia es la fecha en que ocurre la afiliación automática. Para los trabajadores que se han traspasado hacia una AFP se considera la fecha del traspaso.

Afiliado de Ingreso Tardío. Según el Artículo 1 de la Resolución 343-12 de la Superintendencia de Pensiones, se entiende por Afiliado de Ingreso Tardío, aquel que al momento de su afiliación al Sistema de Pensiones tiene cuarenta y cinco (45) años o más de edad. En el Artículo 2 de la referida Resolución se establecen los requisitos generales para acceder al pago de beneficios por Ingreso Tardío: i. Acreditar una edad de cincuenta y cinco (55) años o más; ii. Ser afiliado de ingreso tardío de acuerdo a lo establecido en el Artículo 1 de la presente Resolución; iii. No estar afiliado al Instituto Nacional de Bienestar Magisterial (INABIMA). Las modalidades de beneficios por Ingreso Tardío son las siguientes: 1. Pensión por retiro programado; 2. Pensión equivalente a la pensión mínima del régimen subsidiado; 3. Devolución de los recursos acumulados en su CCI

debido a que por su nivel socioeconómico el afiliado de ingreso tardío no requiere una pensión del régimen subsidiado; 4. Devolución de los recursos acumulados en su CCI debido a que el afiliado de ingreso tardío recibe una pensión en virtud de las leyes 379, 1896 y/o por otras leyes afines o Planes de Pensiones Existentes, debidamente registrados en la Superintendencia de Pensiones.

Beneficiario. Persona que ha adquirido el derecho de recibir una pensión de discapacidad o sobrevivencia, conforme lo establecido en los artículos 46 y 51 de la Ley 87-01 y sus normas complementarias.

Banco Concentrador. Es la entidad que sirve para concentrar los depósitos recaudados a través de los bancos recaudadores.

Banco Recaudador. Entidades financiera autorizadas por la Tesorería para participar en el proceso de recaudación de los recursos del Sistema.

Cantidad de Aportes. Es la sumatoria de la cantidad de veces que se reciben cotizaciones correspondientes a cada cotizante en el período bajo evaluación. Períodos de pagados en atrasos constituyen registros de cantidad de aportes distintos. Igualmente, los aportes de empleos adicionales del cotizante se registran de manera independiente. La fecha de referencia para la presentación de la cantidad de aportes es la fecha de individualización.

Cartera de Inversión. Portafolio de instrumentos financieros de renta fija y/o variable en los que se encuentran invertidos los fondos de pensiones administrados por las AFP, de conformidad con las resoluciones emitidas por la SIPEN, la Comisión Clasificadora de Riesgo y Límites de Inversión y la política de inversión de la AFP.

Categoría AAA: Corresponde a categorías de calificación de instrumentos financieros de deuda a largo plazo de aquellos instrumentos con la más alta

capacidad de pago de capital e intereses en los términos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría AA: Corresponde a categorías de calificación de instrumentos financieros de deuda a largo plazo de aquellos instrumentos con una muy alta capacidad de pago de capital e intereses en los términos pactados, la cual no se vería afectada en forma significativa ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría A: Corresponde a categorías de calificación de instrumentos financieros de deuda a largo plazo de aquellos instrumentos con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Categoría BBB: Corresponde a categorías de calificación de instrumentos financieros de deuda a largo plazo de aquellos instrumentos con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Comisión Administrativa. Comisión mensual por administración del fondo personal, la cual será independiente de los resultados de las inversiones y no podrá ser mayor del 0.5% del salario cotizable.

Comisión Anual Complementaria. Comisión aplicada al fondo administrado, equivalente a un 30% del exceso de rentabilidad del Fondo sobre los certificados de depósitos de la banca comercial.

Comisión Clasificadora de Riesgos y Límites de Inversión. Esta comisión tiene por objeto determinar los instrumentos financieros, que de acuerdo a su

grado de riesgo, califiquen para hacer adquiridos por los Fondos de Pensiones, en cuanto la diversificación de las inversiones entre los tipos genéricos y los límites máximos de inversión por tipo de instrumento.

Cotizante. Trabajador cuyas cotizaciones al sistema han sido realizadas en el periodo bajo evaluación. Para el registro de los cotizantes se toma como referencia la fecha de individualización de la recaudación.

Cuenta de Capitalización Individual (CCI). Registro individual unificado de los aportes que de conformidad con el Artículo 59 de la Ley, son propiedad exclusiva de cada afiliado. Este registro se efectúa en el fondo de pensiones de elección del trabajador y comprende todos los aportes voluntarios y obligatorios, el monto que corresponda al bono de reconocimiento cuando se haga efectivo, si aplica, pago de prestaciones y la rentabilidad que le corresponda del fondo administrado.

Cuota. Unidad de medida en la cual se expresa el patrimonio de todos los trabajadores afiliados al fondo de pensiones.

Fondo de Pensiones. Sumatoria de las aportaciones obligatorias y voluntarias de los afiliados, el monto correspondiente al Bono de Reconocimiento al momento de hacerse efectivo, así como las utilidades, deducida la comisión complementaria a que se refiere el literal b) del Art. 86 de la Ley y el pago de prestaciones. Este Fondo se constituye conforme al Artículo 95 de la Ley, en un patrimonio independiente, con personalidad jurídica propia y contabilidad distinta del de las AFP. A cada Fondo de Pensiones le corresponde una cartera de inversión.

Herencia. Saldo de recursos disponibles en la CCI al momento en que el afiliado pasivo fallece cuando haya optado por la modalidad de pensión de retiro programado. Asimismo, respecto del afiliado activo que fallece, se considera

herencia el saldo de la CCI cuando no existan los beneficiarios designados en el Artículo 51 de la Ley.

Patrimonio. Corresponde al valor del Activo Neto del fondo de pensiones, lo que corresponde al total de activos menos el total de pasivos.

Prestaciones. Pensiones correspondientes al Seguro de Vejez, Discapacidad y Sobrevivencia, que son pagadas con cargo a los recursos acumulados en la CCI. Dichos pagos pueden ser mediante cotizaciones mensuales a cargo de una AFP, bajo la modalidad de retiro programado, o por la adquisición del derecho a una renta vitalicia con las compañías de seguros. Asimismo, comprende las erogaciones por concepto de pago de Herencia.

Recaudación. Corresponde a las cotizaciones y contribuciones de los trabajadores y empleadores pagadas por las empresas a la Tesorería de la Seguridad Social a través de bancos recaudadores, en el día denominado T.

Régimen Contributivo. Régimen de financiamiento del Sistema Dominicano de Seguridad Social que comprende a los trabajadores asalariados públicos y privados y a los empleadores, financiado por los trabajadores y empleadores, incluyendo al Estado como empleador.

Renta Vitalicia. Modalidad de pensión que contrata un afiliado al momento de pensionarse con una compañía de seguros, en la que ésta se obliga al pago de una renta mensual, desde el momento en que se suscribe el contrato hasta su fallecimiento.

Rentabilidad. Es el cambio porcentual experimentado por el Valor Cuota en un período determinado, lo que representa la ganancia que obtienen las inversiones de los fondos de pensiones. Para los fines de las estadísticas publicadas en este boletín nos referimos a la rentabilidad que obtienen los fondos de pensiones los últimos 12 meses.

Resoluciones. Normativa e instructivos que sean dictados por la Superintendencia en el marco de sus atribuciones.

Retiro Programado. Modalidad de pensión que contrata con una AFP el afiliado al momento de pensionarse con cargo al saldo que mantiene en su CCI, recibiendo una pensión mensual en función de su CCI y su expectativa de vida.

Salario Cotizable. Salario que sirve de base para el cálculo de las cotizaciones, a partir del monto del salario mínimo legal correspondiente al sector donde trabaje el afiliado y cuyo tope es el equivalente a veinte salarios mínimos nacionales. Para fines de cotización, exención impositiva y sanciones, el salario mínimo nacional será igual al promedio simple de los salarios mínimos legales del sector privado, establecidos por el Comité Nacional de Salarios del Ministerio de Trabajo.

Salario Cotizable Promedio. Es aquel que resulta de promediar las estimaciones de salario cotizable realizadas en base a la contribución obligatoria de los cotizantes. Para fines de la estimación del salario cotizable, se toma el monto de la Comisión de la AFP y se multiplica por 200. En caso de que el afiliado aparezca registrado en dos o más nóminas, se considerará el mayor salario.

Valor Cuota. Es el índice que representa el valor en moneda local de cada cuota del fondo de pensiones.

## Tabla de Contenido

### Capítulo 1. Antecedentes y Conceptos

- 1.1 Conceptos y definiciones sobre seguridad social y rentabilidad
- 1.2 Objetivos de la seguridad social sector pensiones
- 1.3 Organismos del sistema de seguridad social
  - 1.3.1 Consejo de seguridad social
  - 1.3.2 Misión, Visión, Objetivo Social
  - 1.3.3 Administradoras de fondos de pensiones
  - 1.3.4 Superintendencia de pensiones
  - 1.3.5 Misión Visión, Objetivo Social, Política de Calidad
  - 1.3.6 Organigrama
- 1.4 Instrumentos de Inversión según la Ley 87-01
  - 1.4.1 Instrumentos financieros permitidos para inversión de fondo de pensiones
  - 1.4.2 Riesgo e Inversiones del fondo de pensiones
- 1.5 Tipos de Pensiones
- 1.6 Metodología de la investigación

### Capítulo 2. Estadísticas, Cálculos, Resultados

- 2.1 Cantidad de cotizantes
- 2.2 Monto del Fondo
- 2.3 Rentabilidad Histórica
- 2.4 Rentabilidad Nominal
- 2.5 Rentabilidad Real
- 2.6 Tasa de Reemplazo
- 2.7 Calculo Pensión Futura

### Capítulo 3. Perspectivas Futuras Correcciones

- 3.1 Nivel del futuro del Fondo
- 3.2 Sostenibilidad del Fondo de Pensiones

- 3.3 Estructura Optima de la cartera de inversión
- 3.4 Comparativas entre Republica Dominicana y Chile

Conclusiones

Recomendaciones

Bibliografía

Bibliografía

- Historia de una ley en dos milenios. . . El sistema dominicano de seguridad social // Rondón Sánchez, Iván. – Santo Domingo: Colección Decir Haciendo, 2008. 365p. ISBN-978-9945-8577-2-6
- El sistema de pensiones: Una reforma exitosa para garantizar el bienestar de los dominicanos //Superintendencia de Pensiones (sipen). – Santo Domingo: Corripio, 2006. 175p.
- El sistema chileno de pensiones // SAFF. - 7ma ed. Chile: Editora Solange Berstein Jáuregui, 2010. 263p. (Compilado por el centro de documentación e información sipen)
- Boletines Trimestrales de la SIPEN No.45 y 46 // Editora Corripio, SAS, 2014-2015. 140p.
- Efectos macroeconómicos de la reforma de pensiones en Chile // Corbo, Vittorio y Klaus Schmidt-Hebbel. – Chile: Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, 2003. 75p. (Compilado por el centro de documentación e información sipen)
- Hipoteca revertida: Una fórmula innovadora para mejorar las pensiones // CIEDESS. – Chile: Artes Gráficas, 2003. 239p. ISBN-956-7265-23-2
- Ley No. 87-01 que crea el sistema dominicano de seguridad social y sus modificaciones (contiene las modificaciones de los artículos 1-20-28-56-97-140 y 176) CNSS. – Santo Domingo: 2010. 238p.

## BIBLIOGRAFIA

- Jesús Martínez Girón, A. A. (2008). Derecho de la Seguridad Social. 2a Edición. Netbiblo.
- JIMÉNEZ, G. H. (11 de marzo de 2015). Invertir en Bolsa.info. Obtenido de [http://www.invertirenbolsa.info/articulo\\_renta\\_fija\\_inflacion.htm](http://www.invertirenbolsa.info/articulo_renta_fija_inflacion.htm)
- Lawrence J. Gitman, M. D. (2009). fundamentos de Inversiones. Mexico: Pearson Educación de México, 2009.
- Ley de Seguridad Social. (2001). Ley de Seguridad Social 87-01. Santo Domingo: Estado dominicano.
- Nivar, A. (30 de Octubre de 2013). República Dominicana puede lograr el desarrollo con Fondos de Pensiones, como Chile. Diario Libre, pág. 1.
- Organizacion Internacional del Trabajo, OIT. (1991). Administracion de la Seguridad Social. Administracion de la Seguridad Social.
- Pensiones, S. d. (2015). Boletin Trimestral No.46. Santo Domingo: Corripio.
- Ramón Companys Pascual, A. C. (1988). Planificación y rentabilidad de proyectos industriales. Marcombo.
- Santiago, E. (2006). El Sistema de Pensiones. Una reforma exitosa para Garantizar el bienestar de los dominicanos. Santo Domingo: Editora Corripio C x A.
- SIPEN. (11 de Marzo de 2015). Obtenido de Superintendencia de Pensiones: [http://10.10.10.240/documentos/norm\\_metodologia\\_revision\\_cr\\_emitidos\\_por\\_empresas.pdf](http://10.10.10.240/documentos/norm_metodologia_revision_cr_emitidos_por_empresas.pdf)

Superintendencia de Pensiones. (2014). Sistema Dominicano de Pensiones,  
Boletin Trimestral No.45. Santo Domingo : Editora Corripio.