



Vicerrectoría de Estudios de Posgrado

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

Título:

**LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES DE LA
REPUBLICA DOMINICANA
(Período 2003-2016)**

Postulante:

Lic. Lauritz Rochet Ferreira Betances

Matricula: 2010-1939

Tutor:

Dr. Reinaldo Ramón Fuentes Plasencia

Santo Domingo, Distrito Nacional

República Dominicana

agosto, 2017

INDICE DE CONTENIDO

RESUMEN	ii
DEDICATORIAS	iii
AGRADECMIENTOS	iv
INTRODUCCION	1

CAPITULO I: EL SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL DOMINICANO Y LAS ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES

1.1 El sistema de seguridad social dominicano.....	3
1.1.1 Definición de seguridad social	3
1.1.2 Objetivo del sistema de seguridad social dominicano	4
1.1.3 Principales beneficios del sistema de seguridad social dominicano.	6
1.2 Principales organismo vinculados a las administradoras de fondos de pensiones	6
1.2.1 Superintendencias de pensiones	7
1.2.2 Consejo Nacional de Seguridad Social.....	10
1.3 Las Administradoras de Fondos de Pensiones	13
1.4 Tipos de pensiones y sus características	16

CAPITULO II: INVERSION EN LOS FONDOS DE PENSIONES, PRINCIPALES SECTORES DE INVERSION Y SU NIVEL DE RENTABILIDAD

2.1 Concepto de instrumentos financieros	22
2.1.1 Tipos de instrumentos de inversiones.....	22
2.2 Tipos de fondos de pensiones	25
2.3 Limites de inversiones	27
2.4 Rentabilidad en los fondos de pensiones	30
2.5 Dispersión de la rentabilidad productos de las inversiones	36
2.6 Calificadoras de riesgo y calificación de riesgo	41

CAPITULO III: EVALUACION DE UNA PROPUESTA DE MEJORAS EN LAS INVERSIONES

3.1 Diversificación de las carteras de inversiones para las los fondos de pensión.....	46
3.2 Dispersión de la rentabilidad obtenida de los fondos de pensiones	52
CONCLUSIONES	56
RECOMENDACIONES	58
BIBLIOGRAFIA	59
ANEXOS.....	61

RESUMEN

La rentabilidad de los fondos de pensiones en cualquier país del mundo es un tema que de mucho de qué hablar, pero para la Republica dominicana este tema está en constante desarrollo, por lo cual la presente investigación mantendrá como objetivo concientizar y desarrollar una propuesta de mejoras de las inversiones realizadas en los fondos de pensiones de la República Dominicana. En primera instancia se observará los conceptos e instituciones básicas que rigen a las administradoras de fondos de pensiones y los tipos de pensiones que este administra, como también a través de qué ley fue originada el bienestar de los ciudadano dominicano, cuáles son sus beneficios y características. Una vez conocido los aspecto básico del sistema de pensiones, se evaluaran como son invertidos los fondos de pensiones administrados por las administradora de fondos de pensiones, revisando el marco legal de los limites, tipos de instrumentos financieros, los diferentes tipos de rentabilidades que se puede obtener y como estas utilidades son dispersada, aunque el dinero invertido corresponda en su totalidad a los trabajadores afiliados, las ganancias obtenidas productos de las inversiones no corresponde en su totalidad a este. También se observara como son calificadas las entidades emisoras de instrumentos financieros y el riesgo que cada instrumento ya sea a largo o corto plazo. Por último, se realizara una evaluación de mejora en la diversificación del portafolio de inversiones, para garantizar mejores rendimientos, así como mejoras en la dispersión de las ganancias recibidas por las inversiones, para que el trabajador afiliado obtenga un mayor porcentaje de dichos rendimientos.

DEDICATORIAS

El presente trabajo de investigación final realizado para optar por el título de maestría en administración financiera, se lo dedico en primer lugar a Dios por darme el don de la vida y guiarme en todo momento. A mis padres Juan de Jesús Ferreira y Maritza Betances por bríndame su amor incondicional y enseñarme que los estudios son la clave del éxito. A mi esposo Angel Patricio por brindarme su apoyo en los momentos difíciles y maravillosos de mi vida. Y a mi pequeña beba por darme toda la fuerza del mundo para seguir adelante.

AGRADECIMIENTOS

Estoy totalmente agradecida con todas aquellas personas que de una manera u otro aportaron en el desarrollo de esta maestría, pero de manera especial le agradezco:

A Dios por la oportunidad y la dicha de la vida, guiando siempre mi camino en los lugares y circunstancias correctas.

A mí por seguir siempre a delante y no rendirme en los acontecimientos que la vida nos presenta.

A mis padres Juan de Jesús Ferreira y Maritza Betances amados por siempre creer en mí y guiarme en los caminos correctos. A mis hermanos Edwin Ferreira y Jonathan Ferreira por apoyarme siempre en todo momento.

A mi esposo Angel Patricio por su apoyo incondicional y por siempre estar a mi lado en todo momento.

A mis compañeros que surgieron en el transcurso de la maestría, de forma especial a Clarissa, Cesar y Dileiny que a pesar de todo lo bueno y malo percance que se nos presentaron, son parte de este gran logro y como consecuencia se convirtió en una buena amistad.

A mi asesor de tesis el Dr. Reinaldo Fuentes por orientarme en los buenos caminos para obtener de este trabajo final un excelente resultado. Y a algunos maestros que surgieron en el transcurso de esta maestría por aportar sus conocimientos en mi desarrollo profesional.

INTRODUCCIÓN

Muchas son las preocupaciones que han presentado las personas, en pensar sobre su retiro en la vejez, sustentarse si le ocurre una enfermedad, o como su familia podría sobrevivir sin el sustento de su trabajo, para esto el gobierno dominicano ha creado el sistema social de seguridad mediante la ley 87-01.

Mediante la creación de la mencionada ley, se observa que el gobierno ha presentado intereses por las preocupaciones de los dominicanos, el cual se le otorga méritos al gobierno por incentivar el desarrollo social y económico de la República Dominicana, así como proteger la seguridad de la ciudadanía y ser parte de la federación internacional de fondos de pensiones (FIAP).

La seguridad social tiene como principal objetivo concientizar a los dominicanos sin importar la edad, a pensar en su vejez y su familia, aportando mediante su trabajo una proporción de su salario para obtener un sustento de las necesidades básicas mediante y al final de su vida laboral.

Las administradoras de fondos de pensiones (AFP) conforma parte de la ley de seguridad social, estas se encarga de administrar de manera efectiva los aportes que hace cada afiliado, es decir, genera rentabilidad tanto para el afiliado como para la administradora.

La rentabilidad es aquel beneficio que se obtiene por una inversión, pero esta rentabilidad es dispersada una proporción para los afiliados y otra para la administradora de fondo de pensiones (AFP), lo cual nos surge la incógnita de que porcentaje de esta rentabilidad obtienen de ganancia los afiliados y las AFP por la administración de los fondos que cada afiliado aporta.

Es bueno destacar, que anualmente las AFP aumentan sus ganancias con la administración de los fondos de los afiliados, por lo cual es de interés saber de qué forma estos obtienen esa rentabilidad y como realizan la segregación de lugar.

En esta investigación detallaremos como la ley presenta sus limitaciones sobre las inversiones que deben de realizar las AFP, así como la dispersión de las rentabilidades obtenidas en el transcurso de los años.

CAPITULO I:

SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL DOMINICANO Y LAS ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES

1.1 El sistema de seguridad social dominicano.

El Sistema de seguridad social dominicano “mantiene una diversidad de peculiaridades de solidaridad social, muy necesarias para que los humanos convivan, para la armonía nacional, y muy fundamentalmente, para fortalecer las medidas y esfuerzos contra el combate de la pobreza y establecer mas oportunidades de armonía y bienestar en favor las personas o ciudadanos más olvidados”. (ley 87-01, 2001).

En la República Dominicana este sistema fue creado luego de varios intentos fallido por incorporar la ley en este país. Luego de su creación ha generado un avance al desarrollo de la república, acercándose al desarrollo que presentan algunos países de América Latina.

1.1.1 Definición de seguridad social

“La seguridad social es el resguardo que una nación suministra a a las personas y las familias para puedan tener asistencias de médicos y medicamentos; como también proporcionas una seguridad de los ingresos, en los casos especiales tales como el desahucio, accidente laboral, discapacidad, envejecimiento, licencia materna, enfermedad o la perdida de la persona que mantenía a la familia. (Organización internacional del trabajo, 2009)”.

“Se entiende por seguridad social el conjunto de medidas arbitradas por el Estado que tiene por objeto la protección, ayuda y remedio a los ciudadanos en

determinadas situaciones de riesgo, desamparo o siniestro, así como la prevención de la misma". (Ferrer Miguel, 2010, P. 21).

En cada definición se llega a la conclusión de que la seguridad social es aquella que le brinda al trabajador de un país en determinado momento un ingresos para las necesidades básicas en aquellas situaciones que más los necesitan, ya sea, vejez, enfermedad, licencias médicas, incapacidad, entre otras.

1.1.2 Objetivo del sistema de seguridad social dominicano

El sistema dominicano de seguridad social (SDSS) mediante la ley 87-01 mantiene como objetivo "desarrollar y regular los deberes y derechos mutuos del de los ciudadanos y del Estado en lo relativo al financiamiento para el cuidado de la población dominicana contra los riesgos de discapacidad, niñez, sobrevivencia, licencia materna, vejez, cesantía por edad avanzada, enfermedad y accidentes laborales. El sistema dominicano de seguridad social (SDSS) alcanza a todas las instituciones privada, públicas y mixtas, que estén realizado acciones complementarias o principales de seguridad social, a los recursos humanos y físicos, como también a los procedimientos y normas que rigen al SDSS". (ley 87-01, 2001).

El propósito de dicho sistema es que cada dominicano tenga protección en el ámbito de riesgo social en el transcurso de su vida, así como en el trayecto de su jornada laboral y tenga menos preocupación en la vejez. Es bueno destacar, que esta ley aplica a todos los trabajadores dominicanos sin importar el sector que labore, siempre y cuando la empresa esté constituida legalmente y ejerza las obligaciones que mantiene prescrita la ley.

1.1.3 Principales beneficios del sistema de seguridad social dominicano.

El sistema de seguridad social dominicano le brinda a cada trabajador los siguientes beneficios, a través de la ley 87-01 y sus resoluciones:

- Seguro familiar de salud: “tiene por propósito, proteger de forma integra la salud mental y física de la familia del afiliado y del afiliado como tal; como también conseguir una protección universal sin importar el sexo, la edad, la condición laboral, territorial o social, para que lo grupos sociales más sensibles o pobre tengan un acceso regular garantizado, así como velar por la estabilidad financiera, mediante la racionalización del manejo del sistema y del costos de las prestaciones”¹.
- Seguro de vejez, discapacidad y sobrevivencia: “tiene por finalidad substituir la reducción o pérdida de los ingresos por envejecimiento, discapacidad, fallecimiento, cesantía en la vejez y sobrevivencia. Presenta una diversidad de beneficio, tales como el desarrollo y la constitución de una cuenta personal a los afiliados de forma individual (cuenta de capitalización individual), cuidando a la población y trabajadores de bajos ingresos con la solidaridad social (a través del fondo de solidaridad social), que están sustentado en el marco regulatorio de principios y políticas de la seguridad social. Adicionalmente, son permitido los aportes de dinero adicionales con el objetivo de complementar las prestaciones”².
- Seguro contra riesgo laboral: “es el elemento financiero que el empleador aporta, como contribución para que el trabajador esté garantizado o compensado si ocurre un accidente laboral, o una enfermedad por el tipo de

1 El seguro familiar de salud (s.f.), Superintendencia de salud y riesgo laboral. Recuperado de <http://www.sisalril.gov.do/Sfs.aspx>

2 seguridad social (s.f.), OMG. Recuperado de http://www.omg.com.do/guia_de_negocios/seguridad_social/

trabajo realizado, que como consecuencia presente lesiones corporales o este en estado delicado de salud.”³.

Los seguros mencionados en los párrafos anteriores nos muestran los beneficios que disponen los trabajadores de la República Dominicana, en el momento que presente necesidades de salud, de incapacidad y de vejez. Al momento de solicitar cualquiera de estos seguros es necesario haber cotizado en el sistema de seguridad social dominicano, tanto como el trabajador y el empleador.

A continuación presentamos los porcentajes de retención que debe de aportar los empleados y los empleadores:

PORCENTAJE SALARIO COTIZABLE SS	SEGURO FAMILIAR DE SALUD	SEGURO DE VEJEZ, DISCAPACIDAD Y SOBREVIVENCIA	SEGURO DE RIESGOS LABORALES
Empleador	7.09 %	7.10%	1% cuota fija más un por ciento variante de 0.10-0.30 dependiendo el factor de riesgo de la empresa.
Trabajador	3.04	2.87	No se le retienen aportes. Lo cubre el empleador 100%.

Fuente: Preguntas frecuentes (2017), tesorería de la seguridad social (TSS)

1.2 Principales organismo vinculados a las administradoras de fondos de pensiones

Los principales organismo vinculados a las administradoras de fondos de pensiones son el consejo de seguridad social, la superintendencia de pensiones, la empresa procesadora de la base de datos del sistema de seguridad social

³ Reglamento sobre el seguro de riesgos laborales (2003), Sisalril. Recuperado de http://www.sisalril.gov.do/pdf/reglamentos/reglamento_seguro_de_riesgos_laborales.pdf

dominicano (UNIPAGO), la tesorería de seguridad social, entre otras. Para esta investigación se estará abordando en los dos primeros organismos mencionados anteriormente y de los cuales se abundaran más adelante.

1.2.1 Superintendencias de pensiones

“La superintendencia de pensiones (SIPEN), fue constituida mediante la Ley 87-01, en fecha 9 de mayo del año 2001, donde dicha ley fue creada y emitida por el presidente Hipólito Mejía, para que la misma actué como una entidad pública autónoma, con el objetivo de supervisar y verificar el sistema de pensiones de los dominicanos.

La superintendencia de pensiones es una institución del estado, con personalidad jurídica, mantiene un patrimonio propio, que en nombre de la nación dominicana vela que estrictamente se cumpla con la ley 87-01, sus normas y resoluciones complementarias, como también vigilar que las administradoras de fondos de pensiones mantenga una liquidez financiera, proteger a los afiliados de sus intereses y contribuir en el fortalecimiento del sistema dominicano previsional.

Entre las principales funciones que desempeña la Superintendencia de Pensiones (SIPEN) son:

- Garantizar la protección a los beneficiario y afiliados en sus derechos previsionales.
- Vigilar que se estén cumpliendo los artículos de la ley, sus normas y resoluciones complementarias, como también que exista transparencia en el mercado de las administradoras de pensiones.
- Garantizar la eficiencia y liquidez de las entidades relacionada al sistema previsional.
- Ser una institución con alta competitividad, eficacia y altamente moderna.

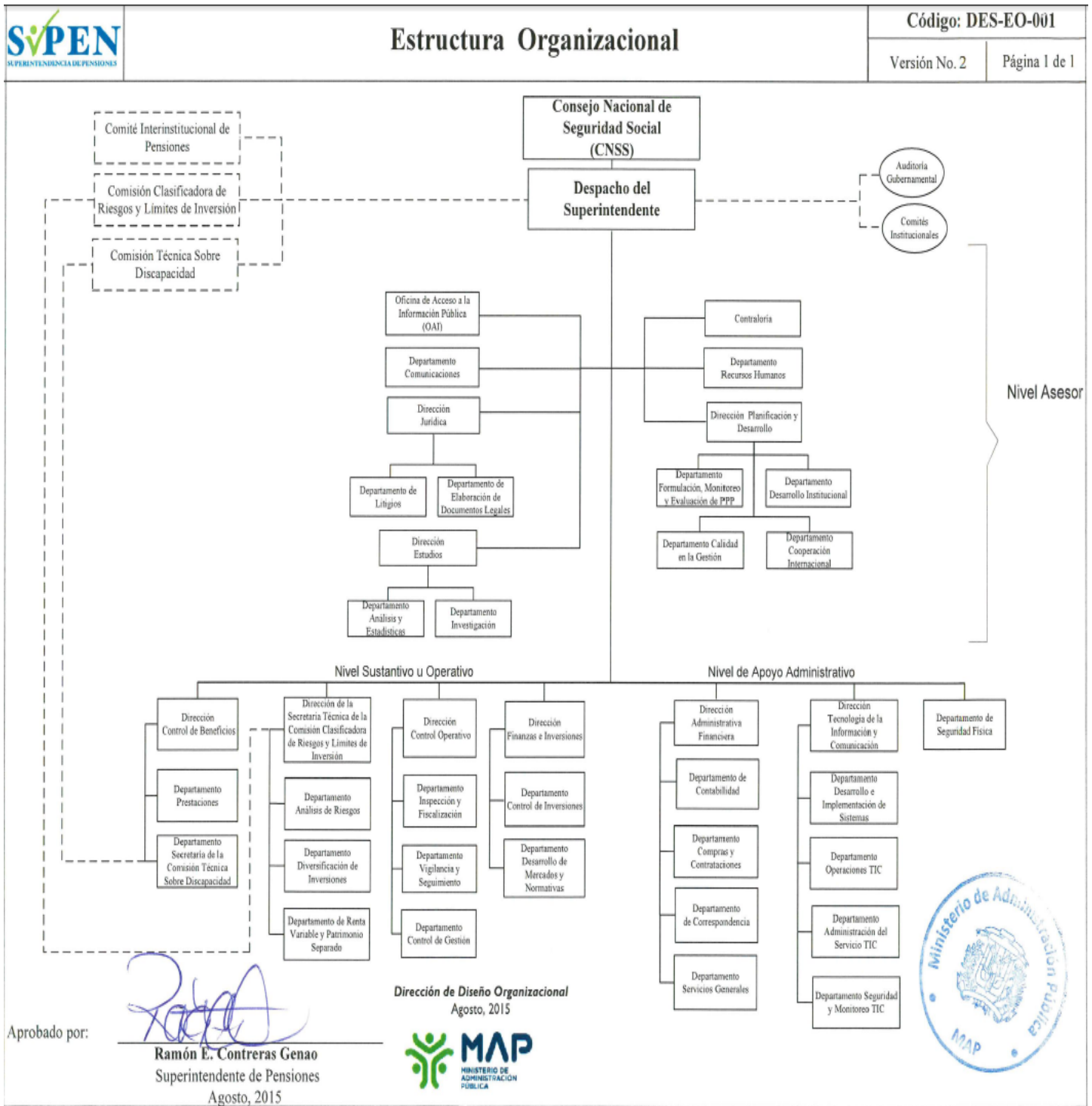
La SIPEN mantiene como objetivo garantizar los derechos previsionales, en donde la misma cumple con las leyes, normas y regulaciones complementarias, aplicando las misma de la mejor manera, por medio de la supervisión y fiscalización del sistema dominicano previsional, a través del trabajo de los colaboradores basado en un excelente servicio y manteniéndose en mejorar los procesos, como también que los afiliados y sus beneficiarios mantengan una buenas satisfacción y expectativas.

Su misión es el de proteger a los afiliados y beneficiarios de sus derechos previsionales, aplicando una excelente practica de las leyes, normas y regulaciones complementaria, por medio de la supervisión y fiscalización del sistema de pensiones dominicano. Por otro lado, su misión es el de ser una entidad estatal modelo de la excelencia en la práctica de leyes, normas y regulaciones complementaria, por medio de la supervisión y fiscalización entre otras entidades estatales, con reconocimientos internacionales y nacional.

Entre los valores de la SIPEN prevalece la integridad, compromiso social, transparencia, liderazgo, trabajo en equipo, excelencia y prudencia. Seguido, su objetivo social es el de estar siempre al tanto de la sostenibilidad del sistema dominicano previsional, dándole garantía a los afiliados y sus beneficiarios de que van a recibir una correcta y oportuna pensión, como también promover en la sociedad dominicana el conocimiento del sistema dominicano previsional y promover su desarrollo”. (Superintendencia de pensiones, 2017).

La SIPEN está como ente regulador de las administradoras de fondos de pensiones para que la misma practiquen de forma correcta con las leyes y regulaciones que estas tienen la obligación de cumplir. Así ayuda al ciudadano a identificar la AFP en la que se encuentra suscritas, debido a que es muy común, que al momento de comenzar la vida laboral de una persona, se le asigne de forma automática una AFP. Pero luego de su inscripción, debe de haber realizado un mínimo de seis cotizaciones para realizar algún traspaso hacia otra AFP.

A continuación prestaremos el organigrama más vigente que presenta la superintendencia de pensiones de la República Dominicana:



Fuente: superintendencia de pensiones (SIPEN), Recuperado de http://www.sipen.gov.do/images/docs/inst_organigrama_sipen.pdf

1.2.2 Consejo nacional de seguridad social

“El consejo nacional de seguridad social (CNSS), es una entidad superior y rector de los que es el sistema dominicano de seguridad social (SDSS). También se puede decir que es organo descentralizado con autonomía y de carácter público.

Diecisiete (17) son los miembros por lo que está compuesto el consejo nacional de seguridad social (CNSS), estos tienen como características que son titulares y mantienen un suplente cada uno, los cuales están distribuidos en los siguientes siete (7) sectores:

- Gobierno;
- Laboral;
- Profesionales y técnicos;
- Desempleados;
- Indigentes;
- Empleador;
- Salud;
- Trabajadores de microempresas;
- y
- Discapacitados

Su misión es el de garantizar protección social, solidaria, suficiente y oportuna contra los riesgos de discapacidad, vejez, sobrevivencia, licencia por maternidad, enfermedad, riesgos en el empleo e infancia, procurando el mayor impacto social, económico y de calidad de vida en una población beneficiaria, cumpliendo con aquellas normas ya establecidas.

Su visión es de ser un sistema de seguridad social universal, dinámica y sostenible que certifique la prestación de los beneficios y servicios con calidad, eficiencia, transparencia y equidad.

Los valores son el de solidaridad, compromiso, trabajo en equipo, integridad, dinamismo, transparencia y competencia. Mientras que sus objetivos es el de

establecer en el marco de la constitución de la República Dominicana el sistema dominicano de seguridad social (SDSS).

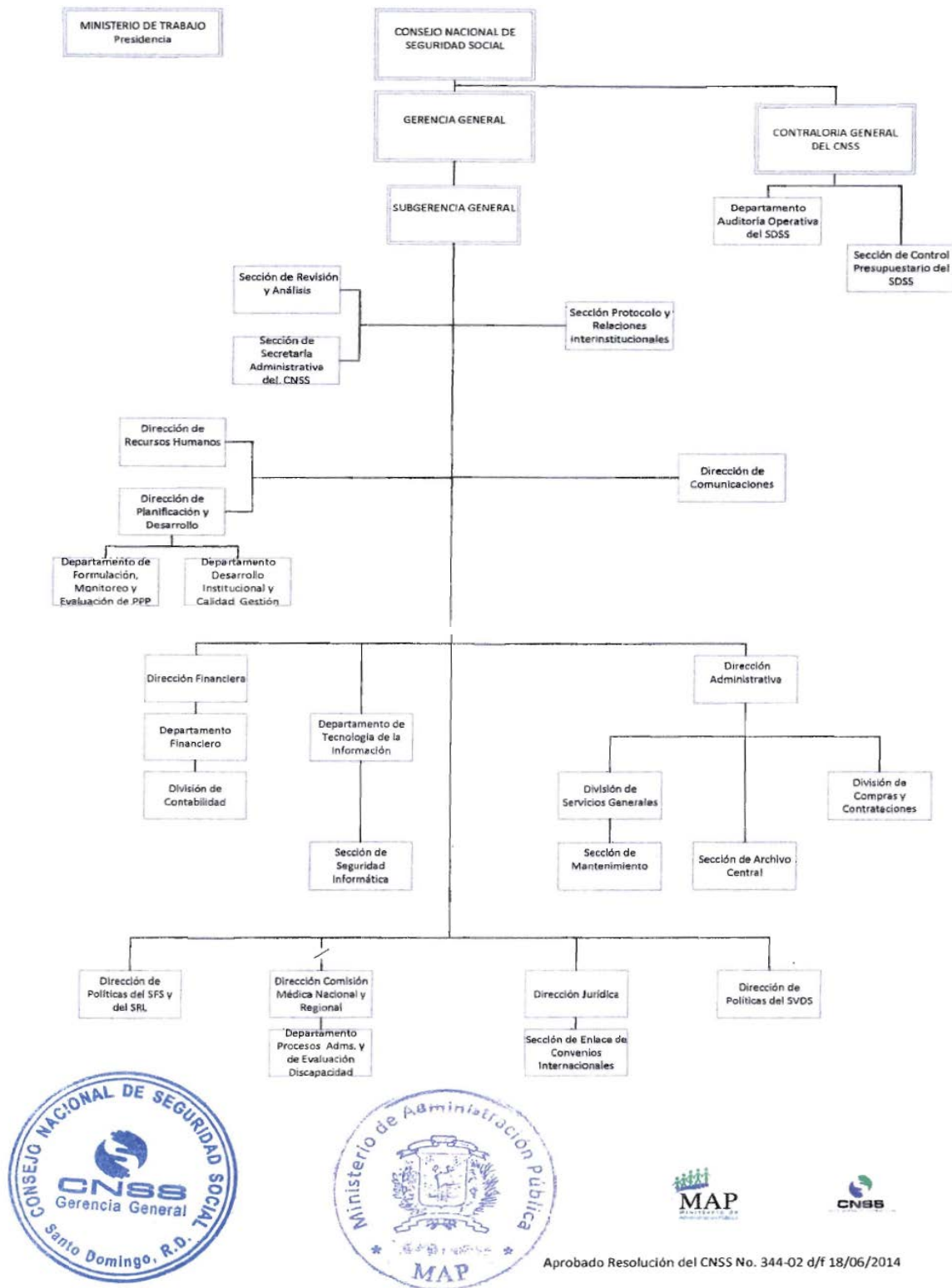
El SDSS está comprendido por todas aquellas entidades privadas, públicas y mixtas que realizan operaciones complementarias o principales de seguridad social, a los patrimonios humanos y físicos, como también a los prendimientos y normas que los rigen.

El artículo siete (7) de la Ley 87-01 menciona que el SDSS estará compuesto por los siguientes regímenes de financiamiento:

- a) Un régimen contributivo, el cual estará comprendido por empleados asalariados privados y públicos, como también por empleadores; este estará financiado por empleadores y empleados, incluyendo como empleador al estado dominicano.
- b) Un régimen subsidiado, el cual resguardará a los empleados por su propia cuenta, con aquellos que mantenga ingresos inferiores al salario mínimos estatal e inestables, así como también a los discapacitados, personas sin empleo e indigentes, financiado principalmente por la nación dominicana.
- c) Un régimen contributivo subsidiado, el cual resguardará a los técnicos y profesionales que trabajen de forma independientes, como también a aquellas personas que ejercen trabajo por cuenta propia y mantienen un ingreso igual, promedio o superior a la de un salario mínimo estatal, con aportes del aquel trabajador y aporte del estado dominicano como sustituto de un empleador”. (Consejo nacional de seguridad social, 2017).

El consejo tiene la obligación con los ciudadanos de velar por la inscripción de cada afiliado al sistema de seguridad, también la misma es responsable de defender y velar por los beneficiarios de la seguridad social, así como garantizar que cada afiliado reciba la cobertura correspondiente.

A continuación prestaremos el organigrama más vigente que presenta el consejo nacional de seguridad en la República Dominicana:



Aprobado Resolución del CNSS No. 344-02 d/f 18/06/2014

Fuente: Consejo nacional de la seguridad social (CNSS), 2014

1.3 Las administradoras de fondos de pensiones

Las Administradora de fondos de pensiones (AFP) son entidades financieras privadas y públicas que fueron constituida según lo estipulan las leyes del país, tiene como objetivo primordial de administrar las cuentas de capitalización individual (cuentas personales) de los afiliados, como también realizar inversiones de forma adecuada en los fondos de pensiones; y por ultimo esta administra y ofrece las prestaciones del sistema previsional, de acuerdo a los estipulado en la seguridad social y la ley 87-01, sus normas y resoluciones complementarias” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Luego de creado el sistema de seguridad social dominicano, nacieron nuevas Administradoras de fondos de pensiones (AFP) para brindar el servicios que esta estipula, en el transcurso de los años algunas de estas fueron absorbidas por otras AFP y fueron creadas nuevas AFP para el pueblo dominicano, un detalles a continuación:

AFP	Año inicio	Año absorción	AFP que absorbió
Atlántico	2016	-	-
Camino	2003	2005	Siembra
Caribalico	2003	2007	Siembra
León	2003	2007	Siembra
Popular	2003	-	-
Porvenir	2003	2004	Scotia Crecer
Reservas	2003	-	-
Romana	2003	-	-
Scotia Crecer	2003	-	-
Siembra	2003	-	-

Fuente: Superintendencia de pensiones (SIPEN), Estadísticas previsional

Como se puede observar en el cuadro anterior, actualmente en el año 2017 se encuentran en funcionamiento seis administradora, siendo la más grande en afiliados, cotizantes, recaudación y patrimonio, AFP Popular y la más pequeña por ser la más reciente AFP Atlántico.

Las AFP deberán tener un “patrimonio mínimo de diez millones de pesos dominicano (RD\$ 10,000,000.00), cual deberá de estar totalmente pagado y suscrito. Dicho patrimonio anualmente deberá de actualizarse, con el fin de mantener un valor cierto y deberá de aumentarse en un 10% por cada 5,000 afiliados en exceso de 10,000” (ley 87-01, 2003) según se muestra a continuación:

Número de Afiliados		Capital Mínimo Exigido (RDS) (1)
Desde	Hasta	
1	10,000	10,000,000.00
10,001	15,000	11,000,000.00
15,001	20,000	12,000,000.00
20,001	25,000	13,000,000.00
25,001	30,000	14,000,000.00
30,001	35,000	15,000,000.00
(2)		(3)

Fuente: Resolución 22-02 (2002), sobre el capital mínimo de las administradora de fondos de pensiones

“Notas: (1) Los montos señalados en esta tabla deberán ser incrementado cada año en el mes de enero, si corresponde, de acuerdo a diferencia porcentual del índice de precios al consumidor del año posterior, el cual es calculado por el Banco Central de la República Dominicana. (2) Se deberá de ir agregando a la tabla hileras agregando 5,000 afiliados a los números de las columnas “desde” y “hasta”, siempre y cuando sea requerido. (3) Por cada otra hilera añadida se deberá sumar RD\$1,000,000.00 al monto señalado en la columna “capital mínimo exigido RD\$” el cual deberá estar correctamente reajustado”. (Resolución 22-02, 2002).

“Las AFP solo se le tiene permitido tomar o coleccionar ingresos de sus afiliados y empleadores de las siguiente manera:

- a) Una comisi3n mensual administrativa del fondo personal, la ser3 ajen a los rendimientos de las inversiones y la misma no puede supera al 0.5% del salario cotizante mensual.
- b) Una comisi3n anual complementaria el cual ser3 aplicado a los fondos administrados, el cual no podr3 sobre pasar de un 30%, la misma ser3 aplicada a la diferencia obtenida entre la rentabilidad real y las tasas de inter3s de la banca comercial en los certificados de dep3sitos. La SIPEN es quien definir3 la f3rmula para calcular dicha rentabilidad.
- c) Cobros por servicios complementarios, que en su mayor3a sea requerido por los afiliados.
- d) Intereses o cargos adicionales cobrados a los empleadores por haber tenido alg3n retraso en la entrega de comisi3n por la administraci3n”. (ley 87-01, 2003).

En el a3o 2011 se estableci3 bajar gradualmente las comisiones complementarias cobradas al fondo de solidaridad social seg3n se muestra a continuaci3n:

Per3odo	Porcentaje
1 de julio de 2011 – 31 de diciembre de 2011	25%
1 de enero de 2012 – 31 de diciembre de 2012	20%
1 de enero de 2013 – 31 de diciembre de 2013	15%
1 de enero de 2014 – 31 de diciembre de 2014	10%
1 de enero de 2015 – 31 de diciembre de 2015	5%

Fuente: Resoluci3n 318-11 (2011), sobre las comisiones complementarias del fondo de solidaridad manejado por la administradora de fondos de pensiones p3blica.

1.4 Tipos de pensiones y sus características.

Unas de las características principales de las AFP son los tipos de pensiones que esta suministra, ya sea en el régimen contributivo subsidiario, régimen contributivo y régimen contributivo subsidiario. Para la afiliación a estos regímenes es necesario que el ciudadano tenga un trabajo en un lugar constituido legalmente por el empleador, y que ambos realicen las aportaciones correspondientes.

Entre las prestaciones que el sistema dominicano de pensiones ofrece para el régimen contributivo son los siguientes:

- Pensión por vejez.

“Este tipo de pensión abarca el amparo de la persona pensionada y la de sus sobrevivientes. Para poder obtener una pensión el afiliado deberá de cumplir con lo siguiente:

- a) Tener por lo menos sesenta (60) años de edad y como mínimo haber realizado cotizaciones por trescientos sesenta (360) meses; o
- b) Tener cincuenta y cinco (55) años de edad y haber acumulado en sus fondos de capitalización individual, un monto que este a la altura de una buena jubilación, el cual será mayor al cincuenta por ciento (50%) de la pensión estatal mínima.

- Pensión por discapacidad, total o parcial.

Para obtener una pensión de discapacidad parcial o total el afiliado deberá de cumplir con lo siguiente:

- a) Tener un diagnóstico médico de una lesión letal o una enfermedad, sin importar el origen. Para considerarse discapacidad total, cuando disminuya en dos tercios su capacidad productiva, y para considerarse discapacidad parcial, deberá de disminuir entre un medio y dos tercios;
- b) Haber consumido su derecho a beneficios por riesgos en el trabajo o enfermedad no profesional siempre este de acuerdo con la ley 87-01.

La pensión por discapacidad parcial solo será por el treinta por ciento (30%), mientras que la pensión por discapacidad total corresponderá al sesenta por ciento (60%), dichos porcentajes serán aplicados al salario base del afiliado, siempre y cuando este no afecte económicamente al afiliado y su capacidad de producción. Es bueno destacar que para ambos casos se tomara como base para realizar el cálculo el promedio del salario que recibió el afiliado en los últimos tres años. En los casos donde el afiliado fallece, el beneficio de la pensión será dada a los familiares o sobrevivientes. No obstante, la compañía de seguro con el monto de la pensión, entregara al afiliado mediante cheque o transferencia a la cuenta personal de este, y el seguro acreditará el mismo contra el seguro de discapacidad, vejez y sobrevivencia.

- Pensión por cesantía por edad avanzada.

El afiliado obtendrá el derecho de una pensión mínima en los casos que se le otorgue cesantía por una edad avanzada, cuando ya no este ejerciendo en un trabajo pagado y este tenga de edad cincuenta y siete (57) años y haber cotizado como mínimo por trescientos (300) meses. El afiliado cesante mayor a la edad mencionada anteriormente y que no tengan las cotizaciones requeridas (300 meses de cotizaciones), se le habrá de conceder una pensión en bases a los fondos que este ha mantenido o haya acumulado o en su defecto deberá de seguir cotizando hasta que cumpla con el mínimo requerido de cotizaciones para optar por la pensión

mínima por cesantía. Es bueno destacar, que en ningún momento dicha pensión podrá ser mayor al último salario del afiliado.

- Pensión de sobrevivencia.

Para los casos de muerte de un afiliado activo, se le otorgará una pensión de sobrevivencia a los beneficiarios, el cual no será menor a un sesenta por ciento (60%) del salario cotizante del afiliado en los últimos tres (3) años, el cual será ajustado por el índice de precios del consumidor. Seguido, el o la cónyuge sobreviviente del afiliado, el cual debe de ser menor de cincuenta (50) años recibirá por sesenta (60) meses una pensión, o si no lo existe los recibirán los hijos menores hasta los dieciocho (18) años. el o la cónyuge sobreviviente del afiliado, mayor de cincuenta (50) años y menor de cincuenta y cinco (55) años, se le otorgará pensión por setenta y dos (72) meses y para los sobrevivientes mayores de cincuenta y cinco (55) se le otorgará una pensión hasta su muerte. Es bueno destacar, que el financiamiento de la pensión pos sobrevivencia será del acumulado que mantenía el afiliado en su cuenta personal, más el aporte que es realizado por la compañía de seguro. Estas pensiones deberán de ser verificadas cada cinco años. Y sus beneficiarios serían los siguientes:

- a) El o la cónyuge sobreviviente;
- b) Los hijos solteros que sean menores de 18 años;
- c) Los hijos solteros que sean mayores de 18 años y menores de 21 años, siempre y cuando puedan demostrar que son estudiantes o han realizado estudios continuos durante por lo menos 6 meses antes del fallecimiento o muerte del afiliado;
- d) Los hijos que sean discapacitados sin importar la edad y de acuerdo con lo estipulado en el reglamento de pensiones.

Los beneficiarios de las prestaciones establecidas serán de la siguiente manera:

- a) El cincuenta por ciento (50%) se le otorgará al cónyuge o compañero de vida, siempre que ambas pareja no presentaran impedimento legal para realizar un casamiento;
- b) El cincuenta por ciento (50%) se le otorgará a los hijos menores de 18 años edad, o menores de 21 si demuestran que son estudiantes, o de cualquier edad si presenta una incapacidad incondicional y permanente.

Entre las prestaciones que el sistema dominicano de pensiones ofrece para el régimen subsidiario son los siguientes:

- Pensión por discapacidad y vejez, parcial o total.

Las pensiones solidarias se comprenderán por el sesenta por ciento (60%) del salario mínimo estatal y extra incluirá un proporción para la navidad. Las mismas serán renovadas con el índice de precios del consumidor, para que dicha pensión preserve su poder adquisitivo.

La pensión mínima que es respaldada por el estado dominicano a los ciudadanos envejeciente por medio de la secretaria de estado de salud pública y asistencia social (SESPAS) será del sesenta por ciento (60%) del salario mínimo estatal, modificado según el alza del salario publico mínimo, esta medida fue interpuesta a partir del mes de enero del año 2002.

- Pensión por sobrevivencia

En caso de fallecimiento o muerte del afiliado la pensión solidaria será para los siguientes beneficiarios:

- a) El o la cónyuge sobreviviente o compañero(a) de vida, siempre que ambas pareja no presentaran impedimento legal para realizar un casamiento;
- b) Los hijos naturales, legítimos o adoptivos, solteros menores de 18 años edad, o menores de 21 si demuestran que son estudiantes, o que han realizado estudios continuos durante por lo menos 6 meses antes del fallecimiento o muerte del afiliado;
- c) Los hijos que sin importar la edad son discapacitados de acuerdo con lo estipulado en el reglamento de pensiones.

Entre las prestaciones que el sistema dominicano de pensiones ofrece para el régimen contributivo subsidiario son los siguientes:

- Pensión por discapacidad vejez, parcial o total.

El afiliado tendrá el derecho a una pensión por envejecimiento o cualquiera que sea la edad mayor a sesenta (60) años, siempre y cuando su cuenta personal mantenga un fondo acumulado que llegue a por los menos a una pensión mínima. Para poder concederle el derecho a un subsidio para alcanzar la pensión mínima, le afiliado tendrá que tener sesenta y cinco (65) años de edad y haber realizado cotizaciones durante 300 meses como mínimo.

- Pensión por sobrevivencia

En el caso de fallecimiento o muerte del afiliado pensionado en el régimen contributivo subsidiado, se les continuara otorgando la pensión a los siguientes beneficiarios:

- a) El o la cónyuge sobreviviente o compañero(a) de vida, siempre que ambas pareja no presentaran impedimento legal para realizar un casamiento;

- b) Los hijos naturales, legítimos o adoptivos, solteros menores de 18 años edad, o menores de 21 si demuestran que son estudiantes, o que han realizado estudios continuos durante por lo menos 6 meses antes del fallecimiento o muerte del afiliado;

- c) Los hijos que sin importar la edad son discapacitados de acuerdo con lo estipulado en el reglamento de pensiones". (ley 87-01).

CAPITULO II:

INVERSION EN LOS FONDOS DE PENSIONES, PRINCIPALES SECTORES DE INVERSION Y SU NIVEL DE RENTABILIDAD

2.1 Concepto de instrumentos financieros

Los instrumentos financieros son activos financieros, que de manera paralela crea un pasivo financiero o instrumentos de patrimonio en otra empresa. Cuando nos referimos a activos financieros es cuando las empresas adquiere por ejemplo instrumentos de inversiones, en el caso de los pasivos financieros es cuando las empresas mantiene por ejemplo préstamos y en los instrumentos de patrimonio es cuando una empresa emite acciones.

Un instrumento financiero satisface las necesidades de quien lo requiera, ya como dar o pedir prestado dinero, más bien podemos decir que puede convertirse en una fuente de financiamiento o una fuente de inversión para una persona jurídica o física.

2.1.1 Tipos de instrumentos de inversión.

“Una inversión es donde se deposita dinero para cualquier instrumento con la esperanza de obtener ingresos positivos, o en su defecto se conserve o se aumente su valor” (Gitman y Joehnk, 2009, P.3). También podemos definir que un instrumento de inversión es aquel que de una manera u otra mantiene una tasa de interés que eleve el capital a invertirse.

Las inversiones se pueden clasificar en corto plazo, que son aquellos menores a un año; y largo plazo, que son aquellas inversiones mayores a un año. Esto ira

relacionado en el tipo de inversión que se desea realizar y que tanto están dispuestos a esperar por los beneficios y el capital invertido.

Entre los tipos más comunes de los instrumentos de inversión son los siguientes:

- Acciones

Las acciones son divisiones que realiza una empresa en partes iguales según este compuesto el total de su capital social. Esta mantiene como características que pueden ser negociadas en el mercado de valores de un gobierno.

Las acciones se pueden clasificar en: comunes que son aquellas que adquiere una participación como dueños de la empresa en donde se adquiere la acción o acciones, este mantiene como característica que en la entidad tienen voz y voto, es decir, que puede opinar en asuntos de la empresa, obtiene ganancia fruto de la ganancia de la entidad (obtienen dividendo); y

Acciones preferentes son aquellas que reciben un tipo de interés en un tiempo de terminado, sus características en su mayor parte son contraria a las acciones comunes, debido a quien adquiere este tipo de acción, no puede opinar en las decisiones de la entidad emisora, su ganancia es una tasa fija, sin importar que la empresa presenta ganancia o pérdida. Es bueno destacar, que estos tipos de acciones son un poco semejante al instrumento financiero del bono.

- Bonos

Según Besley y Brigham (2009) “Un Bono es un contrato a largo plazo el cual el prestatario accede a hacer pagos de interés y de capital en fechas específicas para el tenedor del bono (inversionista).”

Los bonos son títulos de deuda que una empresa emite como forma de financiamiento, mayormente a largo plazo, donde están obligado a devolver al inversionista el capital al final del vencimiento del bono más los intereses en fechas determinadas y estipulada en el título.

La clasificación de los bonos pueden ser: (1) gubernamentales, que son aquellos emitidos por un gobierno; (2) corporativos, que son emitidos por las empresas; (3) con una cedula hipotecaria, que son aquellos respaldado por un activo; (4) sin garantía, que no están asegurado por alguna propiedad, es decir son bonos inseguros; (5) de ingresos, que son aquellos que pagan interés, siempre y cuando el emisor gana interés; (6) de rescate anticipado, que el emisor puede recoger en ciertas circunstancias, pagando al tenedor del bono; (7) cupón cero, que no pagan interés anual, pero se vende por debajo de su valor nominal, es decir con descuento; (8) bono chatarras, son aquellos de rendimiento altos, pero con altos riesgo; entre otros.

Cada inversionista evalúa los riesgos, las inaplicaciones que cada bono contiene y de esta forma examina en qué tipo de instrumentos desea invertir.

- Certificado de depósitos

Los certificados de depósitos, también llamados certificados financieros son instrumentos que mantienen un monto fijo a una tasa fija y un tiempo determinado. Estos son emitidos por entidades financieras, ya sean bancos múltiples y asociaciones.

Debido a que un certificado financiero tiene menor riesgos, debido a las instituciones financieras que lo emiten están reguladas y controladas por el gobierno de un país, esta mantienen como característica ofrecer una baja tasa de interés, en comparación con los demás instrumentos de inversión.

2.2 Tipos de fondos de pensiones

Las administradoras de fondo de pensiones de la República Dominicana mantienen la administración de varios tipos de fondos, según sus intereses. Entre estos están los siguientes:

Tipos de Fondo	Código
Fondo Tipo 1 (Fondos de Capitalización Individual en Moneda Nacional)	01
Fondo Tipo 2 (Fondos de Capitalización Individual en Divisas)	02
Fondo Tipo 3 (Fondos de Planes Complementarios)	03
Fondo Tipo 4 (Fondos de Reparto Individualizado)	04
Fondo Tipo 5 (Fondo de Solidaridad Social)	05

Fuente: Resolución 283-08 (2008), superintendencia de pensiones (SIPEN)

- Fondo tipo 1 (Fondo de capitalización individual en moneda nacional).

Esta mantiene como principal característica que es obligatoria en todas las administradoras de pensiones (AFP) que sean constituidas en la República Dominicana, debido a que todas las AFP deben de ser de carácter público, en este fondo se lleva los fondos de cada ciudadano que este afiliado y cotizando, con su cuenta de capitalización individual.

Según la ley 87-01 (2001) “La afiliación será de carácter obligatorio, único y permanente en el régimen contributivo previsional a todos aquellos trabajadores asalariados, sin importar de que el afiliado mantiene trabajo continuo o está desempleado, tenga más de dos trabajos al mismo tiempo, llegue a trabajar de forma informal, resida en otro país o realice un cambio de AFP”.

- Fondo tipo 2 (Fondo de capitalización individual en divisas).

Este fondo en la República Dominicana no la ha adoptado ninguna de las administradoras de pensiones constituida desde el año 2003 hasta el año 2016. El fondo de capitalización individual en divisas se caracteriza por crear fondos de pensiones a los afiliados en monedas extranjeras, ya sea en dólares, euros, entre otros.

- Fondo tipo 3 (Fondos de planes complementarios).

Este fondo está conformado por los aportes que voluntariamente realizan los afiliados para obtener una mejor pensión o un mejor ingreso en el momento que lo amerite, ya sea en la vejez, o por incapacidad y sobrevivencia.

En la República Dominicana este tipo de fondo en la actualidad solo lo mantiene AFP Romana, S. A. y AFP Siembra, S. A.

- Fondo tipo 4 (Fondo de reparto individualizado).

Los fondos tipo 4 son aquellos que están conformado por los aportes que realizan los empleadores a como plan de pensiones o retiros a sus empleados.

En la República Dominicana este tipo de fondo en la actualidad solo lo mantiene AFP Reservas, S. A. Es bueno destacar que el Banco del Reserva administra su fondo de reparto individualizado.

- Fondo tipo 5 (Fondo de solidaridad social).

Este fondo once con el propósito de asegurarle a los afiliados cotizante el derecho de por lo menos una pensión mínima. Este tipo de fondo no existen afiliados

como tal, sino que son por aportes de solidaridad de un 0.4% del total del total de los salarios cotizables de los trabajadores, en donde el empleador está a cargo de realizar dicho aporte.

Según la ley 87-01 (2001) “todos los afiliados dominicanos tendrán derecho a una pensión mínima, le cual será garantizado por estado dominicano. Para dicho argumento se creara un fondo social de solidaridad a favor de aquellos afiliados que presenten bajos ingresos, que sean mayores de 65 años, que haya realizado cotizaciones como mínimo en 300 meses en cualquier sistema vigente de pensión y que la cuenta personal del afiliado no mantengan el monto suficiente para cubrir una pensión. Según sea el caso, el fondo social de solidaridad realizara un aporte para completar la pensión mínima al afiliado.”

En la República Dominicana este fondo solo lo mantiene AFP Reservas, S. A. debido a que el mismo solo puede ser administrador por una AFP de carácter público o del estado.

2.3 Limites de inversiones

Como en República Dominicana las administradoras de fondos de pensiones están reguladas, este ente regulador exige ciertos límites de inversiones para los fondos de pensiones, a través de la comisión calificadora de riesgo y límites de inversiones.

Según la resolución No. 121 (2016) “Sin importar el tipo de pensión los recursos que estos mantienen deberán de ser invertidos de acuerdo a los límites de inversiones máximos por tipos de instrumentos, los cuales son presentado en porcentajes de acuerdo al valor del fondo, según se presenta a continuación:

Instrumentos	Limites % Valor del fondo
a) Depósitos a plazo y otros títulos de deuda, emitidos por las instituciones bancarias reguladas y acreditadas	75%
b) Letras o cédulas hipotecarias emitidas por las instituciones bancarias reguladas y acreditadas.	70%
c) Títulos de deuda de empresas.	70%
d) Acciones de oferta pública.	30%
f) Títulos y valores emitidos por Banco Nacional de las Exportaciones (BANDEX).	10%
g) Fondos para el desarrollo del sector vivienda.	20%
h) Títulos emitidos por el Banco Central de la República Dominicana.	50%
i) Títulos de Deuda emitidos por los Organismos Multilaterales siguientes: Banco Mundial (BM); Banco Interamericano de Desarrollo (BID); International Financial Corporation (IFC); Fondo Monetario Internacional (FMI); Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE); Corporación Andina de Fomento (CAF); Banco Asiático de Desarrollo (BASD); Banco Caribeño de Desarrollo (CDB); y Banco Europeo de la Inversión (BEI); de los cuales la República Dominicana es miembro, transados en el mercado de valores local para financiar proyectos exclusivamente en la República Dominicana.	10%
j) Instrumentos financieros emitidos y/o garantizados por el Estado Dominicano, en moneda local y/o extranjera.	30%
k) Instrumentos financieros emitidos y/o garantizados por el Estado Dominicano, en moneda local y/o extranjera, cuyo uso de fondos sea para financiar el desarrollo de proyectos de infraestructura.	10%
l) Cuotas de fondos cerrados de inversión y fondos mutuos o abiertos.	5%
m) Valores emitidos por Fideicomisos de oferta pública	5%
n) Valores titularizados originados en procesos de titularización de carteras de créditos hipotecarios	5%

Fuente: Resolución No. 121 (2016), Comisión calificadora de riesgo y límites de inversión (CCRLI)

Los recursos de un tipo de fondo invertido en instrumentos garantizados o emitidos por una misma institución, no deberá sobrepasar el monto que sea menor entre las siguientes operaciones:

- 1) $0.15 * VFi * FR.$
- 2) $Kj * FRj.$
- 3) $0.4 * EV.$

Donde:

- VFi: es el valor del fondo tipo i, refiriéndose éste como el saldo de las cuentas corrientes más el valor la cartera de instrumento al cierre.
- FR: es el factor de la incertidumbre promedia ponderada de los instrumentos.
- FRj: es el factor de incertidumbre del emisor, según lo estipule la calificadora de riesgo.
- Kj: es el patrimonio del emisor j, el cual surge entre la diferencia sus pasivos y activos totales. La información necesaria será ubicada periódicamente en la superintendencia de bancos.
- EV: es la emisión de valores, el cual es considerado como una agrupación de un mismo emisor de valores negociables, el cual es parte de una igual operación financiera, que mantienen una unidad de propósitos, otorgándoles obligaciones y derechos a sus titulares determinados. Seguido, tienen características semejantes y le atribuyen en su clase los mismos derechos, que en el mercado de valores pueden ser puesto de forma inmediata en circulación, donde la oferta pública fuse revisada y autorizada por la superintendencia de valores y que se encuentre debidamente registrado.

Los recursos de un tipo de fondo invertido en instrumentos garantizados o emitidos por una misma entidad, no deberá sobrepasar el monto que sea menor entre las siguientes operaciones:

- 1) $0.10 * VFi * FR$
- 2) $0.2 * Aj$
- 3) $0.4 * EV$

Donde:

- Aj: es el activo del emisor j, este se conocerá cada cierto periodo por medio de la superintendencia pensiones a través de una resolución.”

Al evaluar los límites de inversiones que deben de mantener las AFP en los fondos de pensiones que administra, no solo están cumpliendo con lo estipulado en la resolución, sino que también puede evaluar en porcentaje que tanto dinero de las cuentas de capitalización individual de los cotizantes mantienen invertido por tipo de institución y por tipo de instrumento.

Es bueno destacar que si una AFP incumple con lo requerido en esta resolución, está sujeto a multas y envío de comunicación para que dicha situación sea solucionada por la superintendencia de pensiones, ya que esta institución es encargada de velar por los fondos de los afiliados o trabajadores dominicanos.

2.4 Rentabilidad en los fondos de pensiones

Antes de entrar en detalle sobre la rentabilidad que poseen los fondos de pensiones, procederemos a definir la rentabilidad y los tipos que existen de rentabilidad.

Se puede definir por rentabilidad como las ganancias que se obtiene productos de inversiones realizadas, como también se puede decir que es lo que se obtiene extra del capital que se invierte.

Según Hormigo (2014) “la rentabilidad es la cabida que puede tener un activo para obtener monetariamente rendimientos remuneración positivos. Por otra parte, se dice que la rentabilidad es lo que se obtiene del capital invertido, dicha rentabilidad normalmente son presentadas de forma porcentual. De una forma más clara, la rentabilidad aquello que mide la semejanza entre beneficios o utilidades y los recursos de inversión utilizado para obtenerlos”.

En las administradoras de fondos de pensiones se define como rentabilidad al “porcentaje cambiario presentado periódicamente por el valor cuota, el cual es presentada como las ganancias obtenidas por las inversiones realizadas en los fondos de pensiones” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

La rentabilidad se puede calificar en muchos tipos, pero solo nos enfocaremos en los siguientes:

- Rentabilidad real.

Este tipo de rentabilidad se debe de considerar los que son los factores externos, ya sea como los impuestos que mantiene o modifica el gobierno, así como la inflación que puede presentar un país.

Seguido para la rentabilidad real “se tendrá que realizar la operación de resta con la tasa de inflación existente menos la tasa de interés nominal en el mismo tiempo de la inversión” (Hormigo 2014).

- Rentabilidad nominal.

Según Jiménez (2015) “los inversores ponen su enfoque en los que es la rentabilidad nominal y creen que exactamente con el porcentaje que mantiene la rentabilidad nominal, de igual forma aumentara su riqueza. Por otra parte se puede decir, que la rentabilidad de un tipo inversión con renta fija (letras, depósitos a plazo fijo, bonos, entre otros) se considera como rentabilidad nominal”. Para este tipo de rentabilidad no es necesario tomar en cuenta los factores externos, es una forma simple de determinar una rentabilidad de un instrumento financiero.

Cuando fue creado el sistema de seguridad social dominicano, surgieron resoluciones para complementar el tratamiento que deben de efectuar una

administrador de fondo de pensiones, entre esto se encuentra el cálculo de la rentabilidad.

“La rentabilidad nominal acumulada de la cuenta en un tiempo de n meses es el resultado del valor cuota del ultimo día del último mes del año, dividido entre el valor cuota del ultimo día del mes anterior al inicio del año, menos 1 y dicho resultado es multiplicado por 100. La fórmula sería la siguiente:

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

Donde:

- $R_{j,n}$: es la rentabilidad nominal acumulada de la cuota al mes j, para el período de n meses.
- n: es el número de meses del año
- VC_j : es el valor cuota del último día del mes j.
- VC_{j-n} : es el valor cuota del último día del mes j-n

La rentabilidad real acumulada de la cuota en un tiempo de n mese el resultado producto de la variación en el índice de precios del consumidor (IPC) de un mismo año y el valor cuota en el año en que se trate. La diferencia del valor cuota en el año de n meses es el resultado que arroja la operación entre el valor cuota del ultimo día del últimos mes del año, el cual se dividirá entre el valor cuota del último día del mes anterior al comienzo del año. Seguido, la variación del índice de precios del consumidor (IPC) en un tiempo de n meses es el resultado entre el IPC del último mes del año, el cual se dividirá contra el IPC de mes pasado al comienzo del año publicados y acumulados por el Banco Central de la República Dominicana; la operaciones indicada anteriormente se le restara uno y se multiplicara por 100. La fórmula sería la siguiente:

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

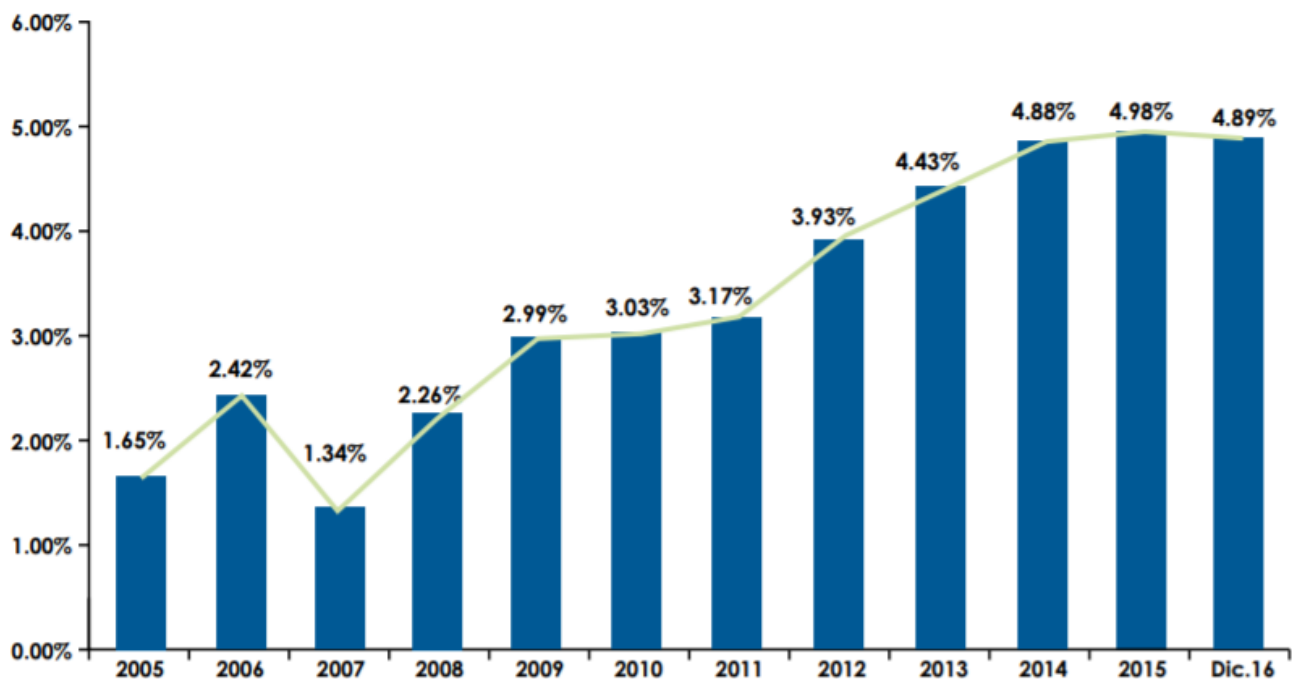
Donde:

- $r_{j,n}$: es la rentabilidad real acumulada de la cuota al mes j , para el tiempo de n meses.
- VC_j : es el valor cuota del último día del mes j .
- VC_{j-n} : es el valor cuota del último día del mes $j-n$.
- IPC_j : es el índice de precios del consumidor del mes j .
- IPC_{j-n} : es el índice de precios del consumidor del mes $j-n$.

Con el objeto de certificar la rentabilidad mínima antes referida, las AFP deberán mantener en cada fondo de pensiones y de forma obligatoria una cuenta llamada garantía de la rentabilidad, el cual su origen será únicamente el de completar la rentabilidad exigida mínima por la ley. El un por ciento (1%) de los fondos de pensiones será el monto de la cuenta garantía de la rentabilidad, dicho monto será invertido en instrumentos inembargable en cuotas del fondo". (Resolución 71-03, 2003).

En los últimos años rentabilidad en los fondos de pensiones ha mantenido una buena evolución, según se muestra en el grafico siguiente:

2.27 Rentabilidad Real Histórica Anualizada de los Fondos de Pensiones Promedio del sistema



Fuente: Boletín trimestral No. 54 (2016), Superintendencia de pensiones (SIPEN)

Según se observa en el cuadro anterior los primeros cuatros años desde el 2005 hasta el 2008, la rentabilidad real en los fondos de pensiones se mantenía las tasas de interés de rentabilidad real bajando y subiendo, comprendido desde el 1.34% hasta un 2.42%. Seguido observamos que a partir del año 2009 hasta el año 2016 se mantenía cada año subiendo, dentro de un rango de tasa de rentabilidad real desde un 2.99% hasta 4.98%.

A continuación presentamos la rentabilidad nominal de los fondos de pensiones en promedio por un periodo comprendido de los últimos 12 meses, al 31 de diciembre de 2016:

2.26 Rentabilidad Nominal de los Fondos de Pensiones (CCI)

(Promedio últimos 12 meses)



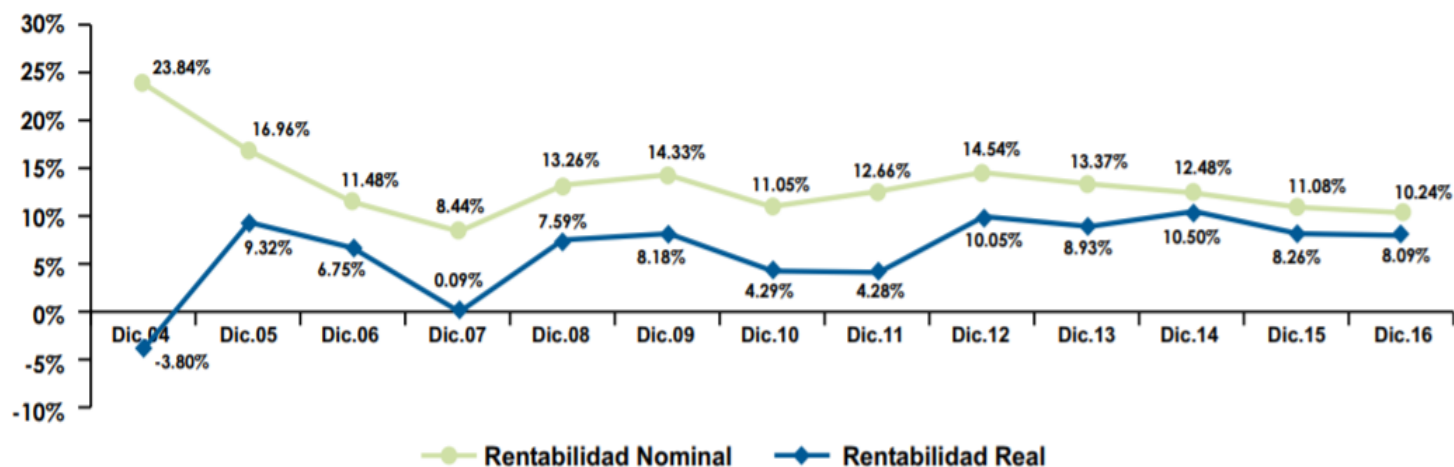
Fuente: Boletín trimestral No. 54 (2016), Superintendencia de pensiones (SIPEN)

Como se observa en el cuadro anterior, la rentabilidad nominal en los fondos de pensiones que administran las AFP, están comprendida entre 9.73% a 9.88%. El promedio ponderado de la cuentas de capitalización individual es de 9.83%. Seguido observamos que AFP Reservas es quien mantiene el 9.73% y AFP Popular el 9.88%.

Por último observamos cómo ha crecido la rentabilidad real y nominal de los fondos de pensiones en comparación en los siguientes doce años:

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

(Últimos 12 Meses)



Fuente: Boletín trimestral No. 54 (2016), Superintendencia de pensiones (SIPEN)

Según se observa en el cuadro anterior, la rentabilidad nominal en comparación con la rentabilidad real comenzó con polos opuestos en el año 2004, es decir mientras más alta estaba la rentabilidad nominal más baja estaba la rentabilidad real. Seguido van surgiendo los años estos se fueron asemejando entre sí, que al 31 de diciembre de 2016 la rentabilidad nominal mantenía un 10.24% y la rentabilidad real un 8.09%.

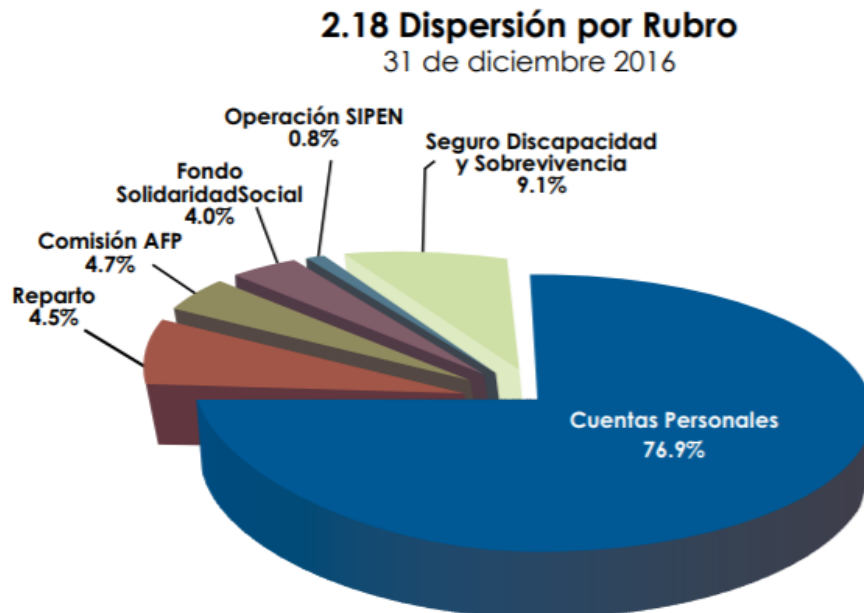
2.5 Dispersión de la rentabilidad productos de las inversiones

En las administradora de fondos de pensiones se refiere con dispersión “a una parte de lo recaudado que la empresa procesadora de base de datos ha individualizado y que la tesorería de seguridad social ha realizado los depósitos en cada cuentas destino, el cual debe de estar debidamente certificado y aprobado por la superintendencia de pensiones, en lo que concierne a los fondos de pensiones, el seguro de sobrevivencia y discapacidad, el fondo social de solidaridad, la comisiones de la administradora de fondos de pensiones y las operaciones

realizadas por la superintendencia de pensiones” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

De tal manera se puede decir que la dispersión es aquella que luego de obtener las rentabilidades productos a las inversiones, se divide esta ganancia entre las partes involucradas, según este estipulado en los parámetros porcentuales a distribuirse.

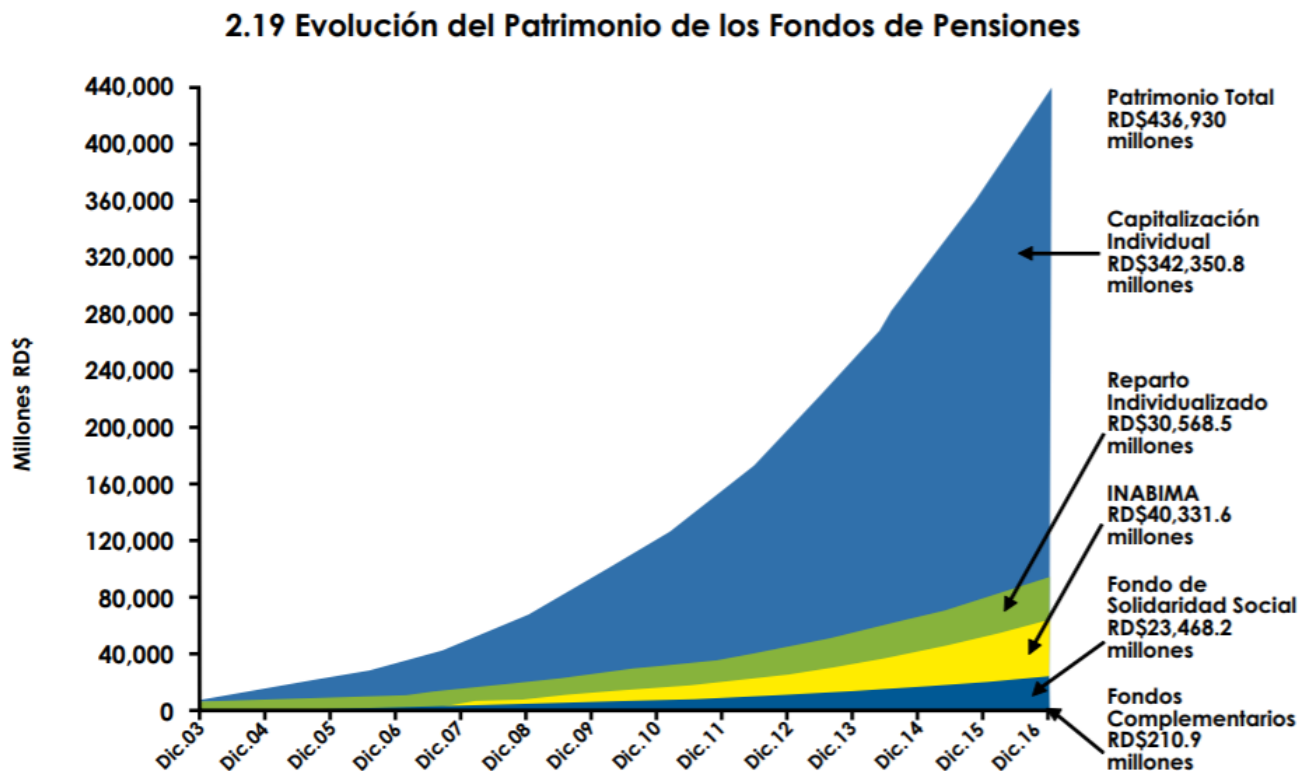
“Al 31 de diciembre de 2016 lo recaudado por concepto de la dispersión de cotizaciones al sistema de pensiones, fue de la siguiente manera: RD\$289,906.5 millones fue el monto enviado a la cuentas de capitalización individual de los afiliados, a las compañías de seguro un monto de RD\$26,313.4 millones para cubrir el seguro de sobrevivencia y discapacidad; de comisiones a las administradora de fondos de pensiones un monto de RD\$13,617.4 millones; a los fondos de reparto individualizado del banco de reserva y del banco central un monto de RD\$13,325.7 millones; a las operaciones de la superintendencia de pensiones un monto de RD\$2,214.0 millones; y al fondo social de solidaridad un monto de RD\$11,495.2 millones” (Boletín trimestral No. 54 SIPEN, 2016). Según se muestra en el grafico siguiente:



Fuente: Boletín trimestral No. 54 (2016), Superintendencia de pensiones (SIPEN)

Según se observa en el gráfico anterior un total del 76.9% de la rentabilidad obtenida son dispersado a la cuentas personales de los afiliados, seguido con un 9.1% se traslada al seguro de discapacidad y sobrevivencia, luego el 4.7% corresponde a las comisión de la AFP, seguido un 4.5% al fondo de pensiones de reparto, luego el 4.0% al fondo de solidaridad social y por último el 0.8% en las operaciones realizada por la superintendencia de pensiones de la República Dominicana.

Producto de la rentabilidad los fondos de pensiones, estos en los últimos años han ha aumentado su patrimonio, según se puede observar en la siguiente gráfica:



Fuente: Boletín trimestral No. 54 (2016), Superintendencia de pensiones (SIPEN)

Según se observa en el gráfico anterior, al 31 de diciembre de 2016 el patrimonio de los fondos de pensiones es de un monto de RD\$436,930 millones, dividido de las siguientes formas: para los fondos de capitalización individual le corresponde un 78.35%; para los planes complementarios, un 0.05%; para el instituto nacional de bienestar magisterial un 9.23%; para los planes individualizado de reparto un 7% y para el fondo social de solidaridad un 5.37%.

A continuación se observa el total de patrimonio de los fondos de pensiones al 31 de diciembre de 2016, separado por las diferentes administradoras de fondos de pensiones y por los diferentes tipos de fondos:

2.20 Patrimonio Total de los Fondos de Pensiones (RD\$)

Al 31 de diciembre 2016

AFP/Fondo	Patrimonio de los Trabajadores	Cuenta Garantía de Rentabilidad	Reserva de Fluctuación de la Rentabilidad	Total Patrimonio
Subtotal AFP-CCI	338,665,526,730.63	3,647,663,648.41	37,584,090.64	342,350,774,469.68
Atlántico	821,286,667.50	7,981,402.06	-	829,268,069.56
Popular	119,536,121,736.24	1,391,554,042.89	-	120,927,675,779.13
Reservas	57,986,276,529.62	580,515,835.16	32,052,665.46	58,598,845,030.24
Romana	3,521,431,735.08	36,075,969.05	-	3,557,507,704.13
Scotia Crecer	83,560,915,172.07	888,239,393.97	-	84,449,154,566.04
Siembra	73,239,494,890.12	743,297,005.28	5,531,425.18	73,988,323,320.58
Fondos Complementarios	205,341,170.27	5,512,100.39	-	210,853,270.66
Romana	110,188,767.57	5,512,100.39	-	115,700,867.96
Siembra	95,152,402.70	-	-	95,152,402.70
Subtotal Reparto Individualizado	29,317,332,738.17	353,457,275.02	897,704,235.55	30,568,494,248.74
Banco Central*	18,358,328,209.18	242,437,711.45	843,940,298.20	19,444,706,218.83
Banco de Reservas*	10,959,004,528.99	111,019,563.57	53,763,937.35	11,123,788,029.91
Fondo de Solidaridad Social	23,132,144,197.91	232,753,138.04	103,336,766.61	23,468,234,102.56
Subtotal	391,320,344,836.98	4,239,386,161.86	1,038,625,092.80	396,598,356,091.64
Fondo de INABIMA **	40,331,612,140.64	-	-	40,331,612,140.64
Total Fondos Administrados	431,651,956,977.62	4,239,386,161.86	1,038,625,092.80	436,929,968,232.28

*El monto de Patrimonio de los Trabajadores de los Fondos de Reparto Individualizado del Banco Central y el Banco de Reservas, incluye los montos de RD\$6,066,944,840.73 y RD\$7,625,412,489.14, respectivamente, correspondientes a las Cuentas de los Empleadores para el pago de beneficios de conformidad con sus reglamentos internos.

**Este monto corresponde a las inversiones del Fondo de INABIMA en Banco Central y en Bonos del Ministerio de Hacienda.

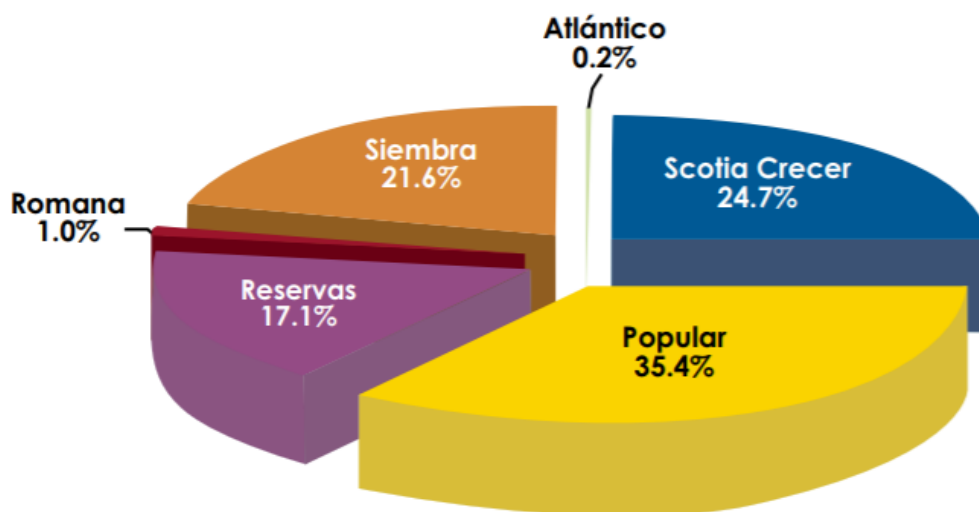
Fuente: Boletín trimestral No. 54 (2016), Superintendencia de pensiones (SIPEN)

Según se observa en el cuadro anterior el patrimonio total que mantienen los fondos de pensiones, equivale a un monto de RD\$436,929.97 millones, de los cuales el 98.8% corresponde a los trabajadores afiliados en el sistema de pensiones dominicano en sus cuentas personales; el 1% corresponde a la cuenta de garantía de la rentabilidad, el cual es obligatorio según lo estipula la ley, para completar el mínimo de rentabilidad que se garantiza, siempre y cuando la misma no es cubierta con la reserva de rentabilidad para fluctuaciones. Seguido, el 0.2 % del patrimonio total de los fondos de pensiones corresponde a la reserva de fluctuaciones. Según lo estipula la ley, dicha reserva será constituida por la rentabilidad real anual excedida de un fondo de pensiones, el cual deberá de sobrepasar en los doce meses del año la rentabilidad promedio ponderada real de los fondos, agregándoles dos puntos porcentuales. El primer mecanismo que se implementó para resguardar a los afiliados con respecto a la rentabilidad mínima, fue la constitución de la reserva de fluctuación de la rentabilidad.

La participación en el mercado de las administradoras de fondos de pensiones por el patrimonio de los fondos administrados se comporta de la siguiente forma:

2.21 Participación de Mercado de las AFP por Patrimonio de los Fondos Administrados (CCI)

Al 31 de diciembre 2016



Fuente: Boletín trimestral No. 54 (2016), Superintendencia de pensiones (SIPEN)

Según se observa en el gráfico anterior, que al 31 de diciembre de 2016 AFP Popular es la que mantiene mayor participación en el mercado con relación a los fondos administrado, seguido esta AFP Scotia Crecer con 24.7%, AFP Siembra con 21.6%, AFP Reservas con 17.1%, AFP Romana con 1.0% y por ultimo AFP Atlántico con 0.2%.

2.6 Calificadoras de riesgo y calificación de riesgo

“Las agencias calificadoras de riesgo son entidades encargadas de realizar estudios que indican el riesgo crediticio de una entidad o emisión de títulos con el fin de facilitar a los inversionistas la toma de decisiones a la hora de colocar sus recursos”. (Cuartas, 2006)

“Las calificadoras de riesgo son entidades independientes del mercado encargadas de evaluar imparcialmente y analizar diferentes condiciones sobre el riesgo de invertir en un país, en empresas de carácter financiero que administran recursos o que ofrecen un vehículo de inversión, en entidades financieras, en cuanto a su riesgo de contraparte, y en emisiones de títulos de renta fija en cuanto al riesgo y capacidad de pago capital e intereses sobre una emisión en particular”. (Echeverri, M., Sierra, J, Aguilar, M. (2011).

Se puede decir que las calificadoras de riesgos se encargan de verificar los riesgos que existen en los diferentes tipos de instrumentos financieros en conjunto con la entidad emisora, ya sean en inversiones a largo o corto plazo. Esta tiene como objetivo ilustrar a los inversionistas al momento de que este requiera evaluar una institución financiera o una entidad antes de desembolsar un capital.

Mediante resoluciones la superintendencia de pensiones autoriza a Feller Rate Dominicana y a Fitch Dominicana como las entidades calificadoras de riesgo para las inversiones realizadas en los fondos de pensiones.

Cada entidad calificadora de riesgo mantiene un detalle de nomenclatura para calificar los riesgos de las entidades emisoras de inversiones, estas se clasifican en:

➤ Deuda de largo plazo

“AAA. Instrumentos con el más alto volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados, en el cual si surge cambio en la economía, por el emisor o por la industria que pertenece, dicho instrumento no se vería afectado significativamente.

AA. Instrumentos con muy alto volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados, en el cual si surge cambio en la economía, por el emisor o por la industria que pertenece, dicho instrumento no se vería afectado significativamente.

A. Instrumentos con muy buen volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados, en el cual si surge cambio en la economía, por el emisor o por la industria que pertenece, dicho instrumento puede presentar deterioro levemente.

BBB. Instrumentos con suficiente volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados, en el cual si surge cambio en la economía, por el emisor o por la industria que pertenece, dicho instrumento puede debilitarse.

BB. Instrumentos con volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados, en el cual si surge cambio en la economía, por el

emisor o por la industria que pertenece, dicho instrumento puede ser variable y capaz de debilitarse, pudiendo surgir atrasos con los pagos de capital e intereses.

B. Instrumentos con el mínimo volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados, en el cual si surge cambio en la economía, por el emisor o por la industria que pertenece, dicho instrumento puede ser variable y muy capaz de debilitarse, pudiendo surgir atrasos con los pagos de capital e intereses.

C. Instrumentos que no tiene volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados, presentando perdida de alto riesgo.

D. Instrumentos que no tiene volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados, en el cual el emisor presentan evidencia de posible quiebra y no se a realizado pagos efectivos del capital y sus intereses.

E. Instrumentos que no tiene garantía suficientes y no posee la suficiente información o representativa para el período exigido mínimo.

➤ Deuda de corto plazo

Categoría 1 (C-1). Instrumentos con el más alto volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados.

Categoría 2 (C-2). Instrumentos con un buen volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados.

Categoría 3 (C-3). Instrumentos con suficiente volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados..

Categoría 4 (C-4). Instrumentos que no tiene lo necesario para pertenecer a los niveles C-1, C-2 o C-3, con su volumen de pago de los intereses y el capital en los plazos y términos acordados.

Categoría 5 (C-5). Instrumentos que no tiene garantía suficientes y no posee la suficiente información o representativa para el período exigido mínimo.”. (Feller Rate, 2017)

Al momento de autorizar las entidades calificadoras de riesgos, se emitieron los parámetros con el que se entiende que debe ser igual a lo que considera la comisión calificadora de riesgo y límites de inversión (CCRLI).

Para la calificadora Fitch Dominicana, autorizado por la resolución de No. 7 mediante el CCRLI, se estipulo lo siguiente:

CATEGORÍAS DE RIESGO DE LARGO PLAZO	
Comisión Clasificadora	Fitch Dominicana
AAA	AAA (dom)
AA	AA (dom)
A	A (dom)
BBB	BBB (dom)
BB	BB (dom)
B	B (dom)
C	CCC, CC, C (dom)
D	DDD, DD, D (dom)
E	n.a.

CATEGORÍAS DE RIESGO DE CORTO PLAZO	
Comisión Clasificadora	Fitch Dominicana
C-1	F-1 (dom)
C-2	F-2 (dom)
C-3	F-3 (dom)
C-4	B, C, D
C-5	n.a.

Fuente: Resolución No. 7 (2003), Comisión calificadora de riesgo y límites de inversión (CCRLI).

Para la calificadora Feller Rate Dominicana, autorizada por la resolución de No. 12 mediante el CCRLI, se estipulo lo siguiente:

CATEGORÍAS DE RIESGO DE LARGO PLAZO	
Comisión Clasificadora	Feller Rate Dominicana
AAA	AAA
AA	AA
A	A
BBB	BBB
BB	BB
B	B
C	C
D	D
E	E

Fuente: Resolución No. 12 (2005), Comisión calificadora de riesgo y límites de inversión (CCRLI).

CATEGORÍAS DE RIESGO DE CORTO PLAZO	
Comisión Clasificadora	Feller Rate Dominicana
C-1	C-1
C-2	C-2
C-3	C-3
C-4	C-4
C-5	C-5

Fuente: Resolución No. 12 (2005), Comisión calificadora de riesgo y límites de inversión (CCRLI).

Para que las administradora de fondos de pensione pueda realizar inversiones en los fondos de pensiones, esta no pueden ser menor que la nomenclatura de C-3 y BBB.

CAPITULO III:

EVALUACION DE UNA PROPUESTA DE MEJORA EN LAS INVERSIONES

3.1 Diversificación de las carteras de inversiones para las los fondos de pensiones.

En la actualidad se puede observar que tan difícil es invertir con las tasas tan bajas que proporcionan las instituciones financieras o empresas dedicadas a la inversión. Se observa como los organismos reguladores de los fondos de pensiones y sus administradoras establecen límites en las inversiones, lo cual hace que el dinero de los ciudadanos no esté al nivel óptimo de ganancias productos de inversiones.

Las inversiones en los fondos de pensiones están diversificada en mayor parte en instituciones bancarias que estén debidamente regulada, instrumentos garantizados por el estado y otros tipos de inversiones. En este último, les dan espacio a las administradoras de fondos de inversiones, pero el porcentaje permitido esta tan bajo, que no hace gran cambio en las rentabilidades obtenidas en los fondos de inversiones.

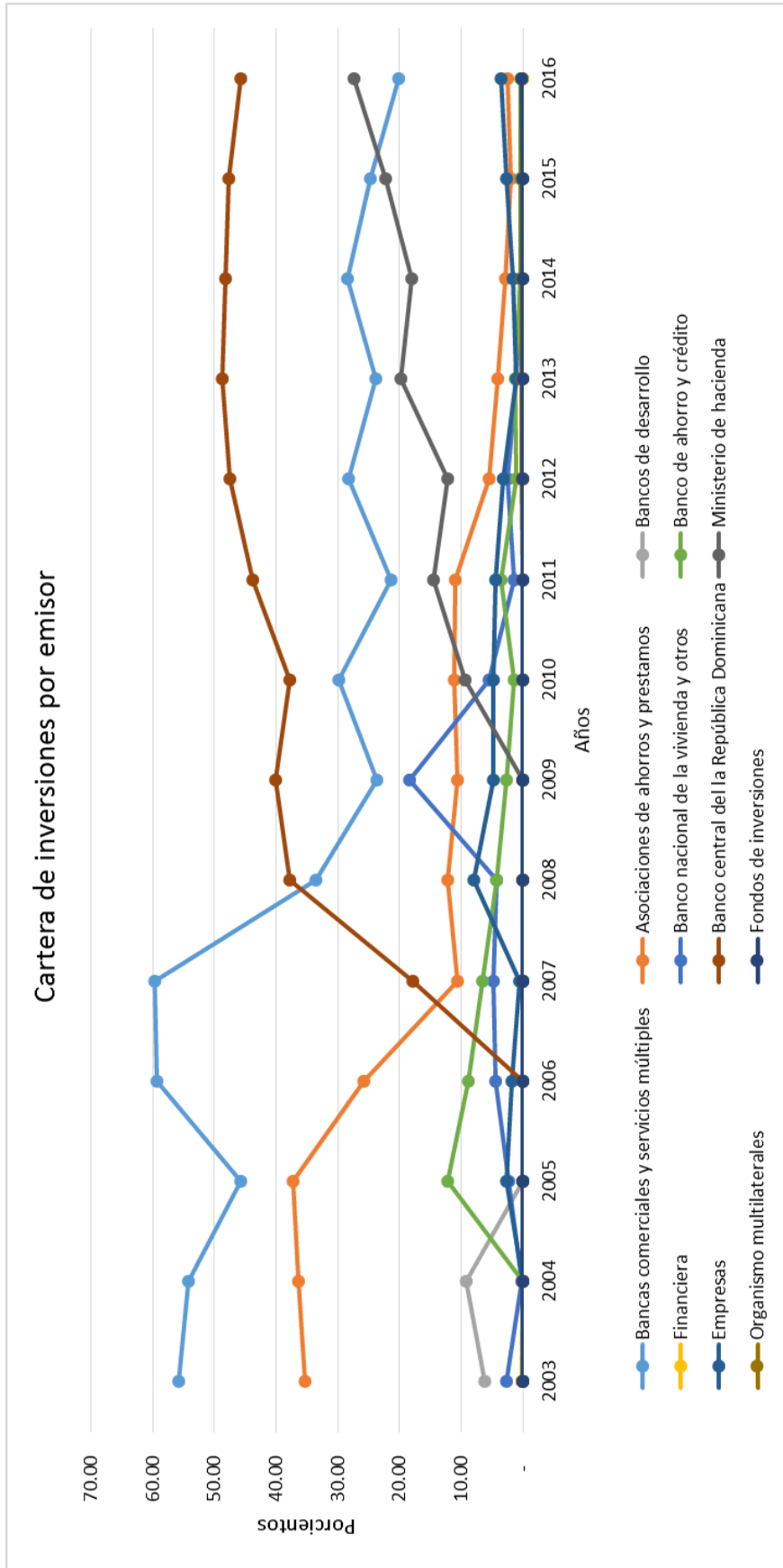
Si se le diera la oportunidad a las administradoras de fondo de pensione de invertir en los nuevos mercados de inversiones, sería otro el grado de rentabilidad que se presentaría y los trabajadores dominicanos estarían obteniendo mejor ganancia para su vejez, o sea el caso, su discapacidad o sobrevivencia.

A continuación presentamos tabla y grafico de como se ha mantenido distribuida la cartera de inversiones por emisor en los últimos catorce años, comprendido desde el año 2003 hasta el año 2016:

Composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones por tipo de emisor							
Durante un periodo de 14 años							
Valores expresado en porcentajes							
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Bancas comerciales y servicios múltiples	55.80	54.20	45.80	59.30	59.60	33.50	23.70
Asociaciones de ahorros y prestamos	35.30	36.40	37.20	25.70	10.60	12.20	10.60
Bancos de desarrollo	6.10	9.20	-	-	-	-	-
Financiera	0.20	-	-	-	-	-	-
Banco nacional de la vivienda y otros	2.60	0.20	2.30	4.50	4.80	4.30	18.30
Banco de ahorro y crédito	-	-	12.10	8.80	6.50	4.30	2.70
Empresas	-	-	2.60	1.70	0.60	7.90	4.70
Banco central del la República Dominicana	-	-	-	-	17.90	37.80	40.00
Ministerio de hacienda	-	-	-	-	-	-	-
Organismo multilaterales	-	-	-	-	-	-	-
Fondos de inversiones	-	-	-	-	-	-	-
	100	100	100	100	100	100	100

Composición de la cartera de inversiones de los fondos de pensiones por tipo de emisor							
Durante un periodo de 14 años							
Valores expresado en porcentajes							
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Bancas comerciales y servicios múltiples	29.90	21.37	28.30	23.90	28.50	24.70	20.20
Asociaciones de ahorros y prestamos	11.10	10.92	5.40	4.10	2.90	2.00	2.50
Bancos de desarrollo	-	-	-	-	-	-	-
Financiera	-	-	-	-	-	-	-
Banco nacional de la vivienda y otros	5.50	1.35	2.50	1.00	0.30	0.30	0.10
Banco de ahorro y crédito	1.50	3.57	1.00	1.20	0.40	0.30	0.30
Empresas	4.80	4.42	3.10	1.10	1.60	2.70	3.60
Banco central del la República Dominicana	37.80	43.86	47.40	48.80	48.20	47.60	45.70
Ministerio de hacienda	9.40	14.51	12.10	19.80	18.00	22.30	27.30
Organismo multilaterales	-	-	0.20	0.10	0.10	0.10	0.10
Fondos de inversiones	-	-	-	-	-	-	0.20
	100	100	100	100	100	100	100

Datos obtenidos los boletines estadístico trimestrales. Superintendencia de pensiones. Recuperado de <http://www.sipen.gov.do/index.php/publicaciones/boletines-trimestrales>



Fuente: Resolución No. 7 (2003), Comisión calificadora de riesgo y límites de inversión (CCRLI).

Según se observa en los cuadros y grafío anterior a través de los años los organismos reguladores de los fondos de pensiones de la República Dominicana se han esforzado en diversificar la cartera de inversiones en diferentes tipos de emisores. También se observa que desde el 2007 se abrieron espacio a la inversiones garantizado por el estado dominicano, obteniendo un promedio desde ese año de un 53.85% del total de la cartera de inversiones, donde las inversiones más comunes en este tipo de emisor son los bonos y notas de rentas fijas.

No obstante aunque la rentabilidad en estos tipos de emisores son buenas y el riesgo es menor, se observa también que las inversiones en las asociaciones de ahorros y préstamos; y las bancas comerciales y servicios múltiples durante un período de 14 años han obtenido un promedio de 5.1% de la totalidad de la cartera de inversiones en los fondos de pensiones, donde el tipo de inversión más común son los certificados financieros. Aunque estos tipos de emisores están regulados por la superintendencia de banco, se puede decir que el riesgo es intermedio y la rentabilidad es la más baja que se podrá observar en el mercado.

Por último se observa que para el año 2016, se han incluido los fondos de inversiones, pero con una participación de 0.2% del total de la cartera en ese año. Para la propuesta de mejora en la cartera de inversiones se incluirá en subir más esta participación y en agregar otros mercados de inversiones.

Una propuesta de mejora conlleva a una serie de disciplina, monitoreo y vocación que deberán de ejercer de las administradora de fondos de pensiones, debido a que tendrán que estar en constante comunicación para evaluar la rentabilidad en los diferentes mercados de inversiones. Para esto es importante tener claro que los beneficiarios de estas mejoras serán los trabajadores dominicanos y las comisiones que son cobradas por las administradoras. Y dependiendo del esfuerzo realizado obtendrán rentabilidades al nivel óptimo del dinero que permanece en la cuentas de capitalización individual de cada trabajador dominicano.

Es bueno destacar, que si los ciudadanos observan que las administradoras de fondos de pensiones realizan un buen trabajo en la diversificación de la cartera y en obtener buenos rendimientos del dinero que se encuentra en sus cuentas, los trabajadores no dudarán en realizar aportes voluntarios para en sus cuentas de capitalización individual para estar preparados para su vejez, discapacidad o sobrevivencia.

Los objetivos de la propuesta de mejora en las carteras de inversiones de los fondos de pensiones serán los siguientes:

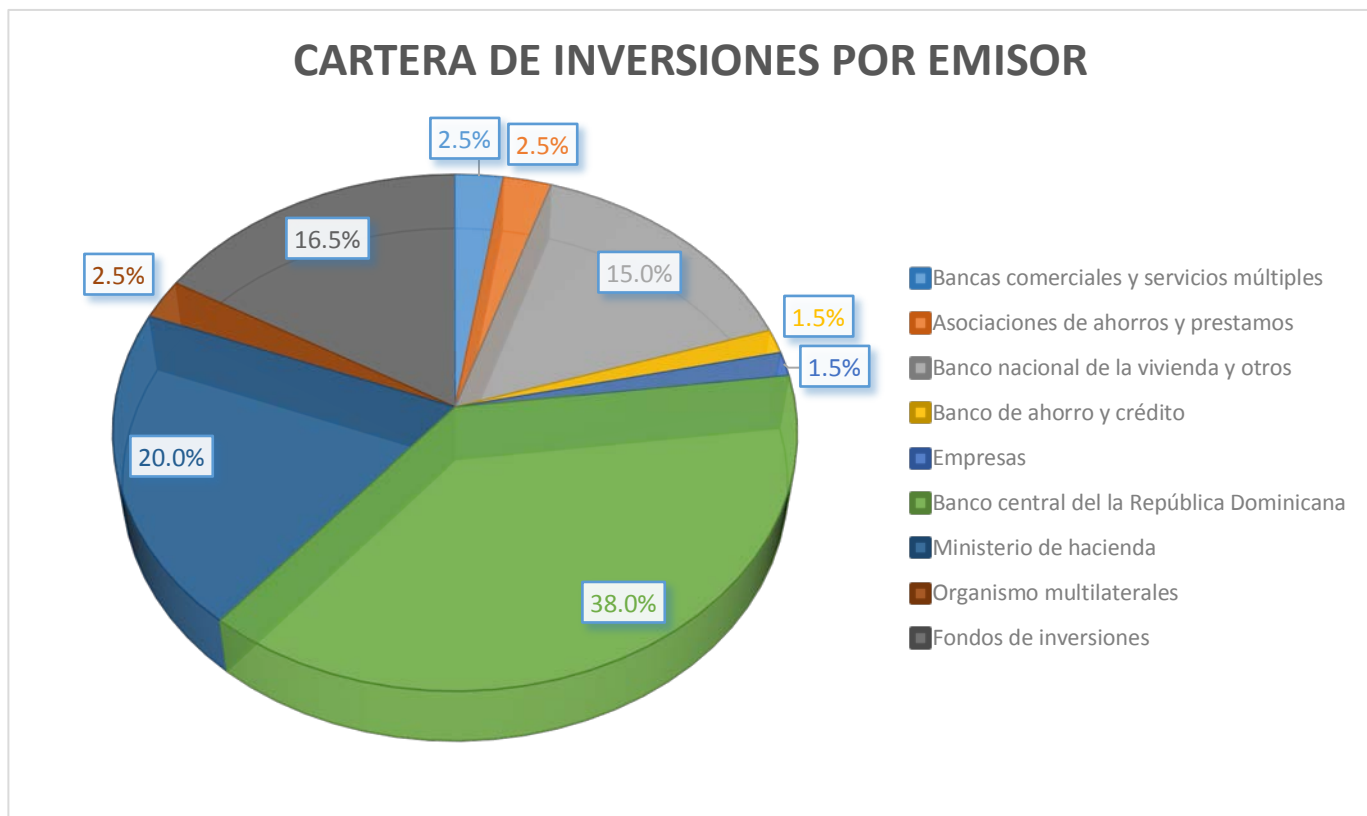
- Presentar nueva diversificación de la cartera de inversiones en los fondos de pensiones
- Evaluar la mejor rentabilidad obtenida en los diferentes tipos de emisores.
- Optimizar la rentabilidad de las cuentas personales de los trabajadores dominicanos.

Partiendo de los objetivos mencionados anteriormente obtendríamos el siguiente cuadro a implementar:

Emisor	Composición	Rentabilidad*
Bancas comerciales y servicios múltiples	2.5%	9.66%
Asociaciones de ahorros y préstamos	2.5%	8.40%
Banco nacional de la vivienda y otros	15.0%	11.00%
Banco de ahorro y crédito	1.5%	9.30%
Empresas	1.5%	9.33%
Banco central de la República Dominicana	38.0%	11.71%
Ministerio de hacienda	20.0%	11.01%
Organismo multilaterales	2.5%	9.62%
Fondos de inversiones	16.5%	11.07%

100%

* promedio en tasa de rentabilidad en el año 2016, datos obtenidos de la superintendencia de valores y de la superintendencia de banco de la Republica Dominicana.



Según se observa en el cuadro y grafico anterior las la diversificación de las cartera de inversiones sería más rentable, si se le diera un poco más de participación a los fondos de inversiones, debido a que la rentabilidad de los mismo esta al rededor del 11% y la misma esta está regulada por la superintendencia de valores, lo que hace que el grado de riesgo sea medio, al igual que las asociaciones de ahorros y préstamos; los bancos comerciales y servicios múltiples; y los bancos créditos, que están regulada por la superintendencia de banco y el riesgo de inversión es intermedio, pero con una tasa de alrededor del 9%. Otro emisor al que las administradoras de fondos de pensiones y sus organismos reguladores deberían de realizar más inversiones, sería en los organismos multilaterales, debido a que son organización internacionales formada por diferentes naciones del mundo y su grado de riesgo es bajo, pero su rentabilidad se consideran buena.

Es bueno destacar que las inversiones en instituciones del estado, es considerada excelente, debido a que sus riesgos son bajos, su rentabilidad está alrededor del 11.5% y se encuentra respaldado por el tesoro del estado de la República Dominicana. Para la propuesta se incluye los mayores porcentajes al banco central y ministerio de hacienda, debido a que esto favorece la economía del país y mantiene la tasa de interés en las mejores del mercado de inversiones.

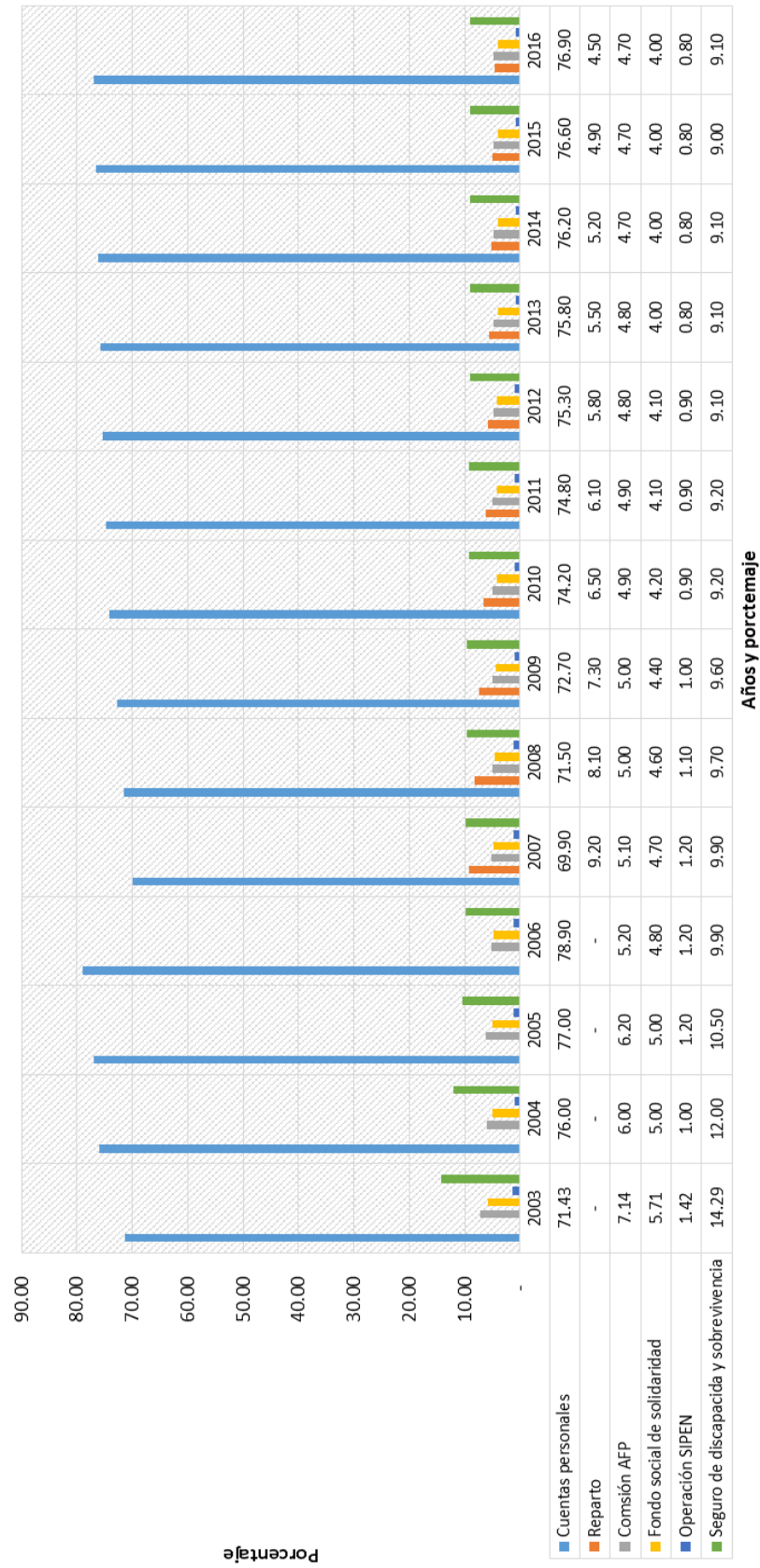
Al presentar esta estructura de cartera de inversión, no quiere decir que la misma no pueda variar, por lo cual es importante que se realicen revisiones mensuales de la estructura, basándose en investigaciones diarias de la rentabilidad que se obtendría por los diferentes tipos de emisores, debido a que el mercado financiero puede resultar volátil.

3.2 Dispersión de la rentabilidad obtenida de los fondos de pensiones

Muchas personas o trabajadores dominicanos al verificar que se le descuenta un porcentaje de su salario con el objetivo de generarle rentabilidad para el momento de su vejez o discapacidad, piensan que esa rentabilidad pertenece cien por ciento a este, pero no es así. La rentabilidad obtenida producto de las inversiones, son dispersada a las cuentas de capitalización individual de las personas (cuentas personales), comisión a las administradora de fondo de pensiones, al fondo social de solidaridad, operación de la superintendencia de pensiones, seguro de sobrevivencia y discapacidad y la cuentas de reparto.

La distribución realizada y monitoreada por los organismos reguladores de los fondos de pensiones, es considerada razonable; aunque el efectivo utilizado pertenece a cada ciudadano, existen entidades que realizan su trabajo para obtener dicha rentabilidad, por lo cual hay que compensar o pagar dichas acciones. No obstante, el porcentaje obtenido por estas entidades se puede considerar como elevado. A continuación presentamos como en los últimos catorce años se ha distribuido la rentabilidad productos de las inversiones en los fondos de pensiones:

Dispersión de la rentabilidad en las inversiones en los fondos de pensiones



Datos obtenidos los boletines estadístico trimestrales. Superintendencia de pensiones. Recuperado de <http://www.sipen.gov.do/index.php/publicaciones/boletines-trimestrales>

Según se observa en el cuadro anterior un promedio del 75% de la rentabilidad es enviada a la cuentas de capitalización individual de las personas, el cual es administrado en el fondo tipo 1. Seguido con un aproximado de un 10% se encuentra los seguros de discapacidad y sobrevivencia, el cual es pagada a las a las aseguradoras autorizada por las superintendencia de seguros de la República Dominicana, para cuidarse de ese tipo de eventualidad.

Por otra parte observamos como las administradora de fondo de pensiones ganan un aproximado de un 5% solo por la administración los fondos de pensiones, el cual es considerado un poco alto, debido a que el dinero utilizado, es efectivo ajeno y que de la rentabilidad obtenida, un porcentaje va a las aseguradoras por cualquier eventualidad que pueda ocurrir al ciudadano, ya sea muerte o discapacidad.

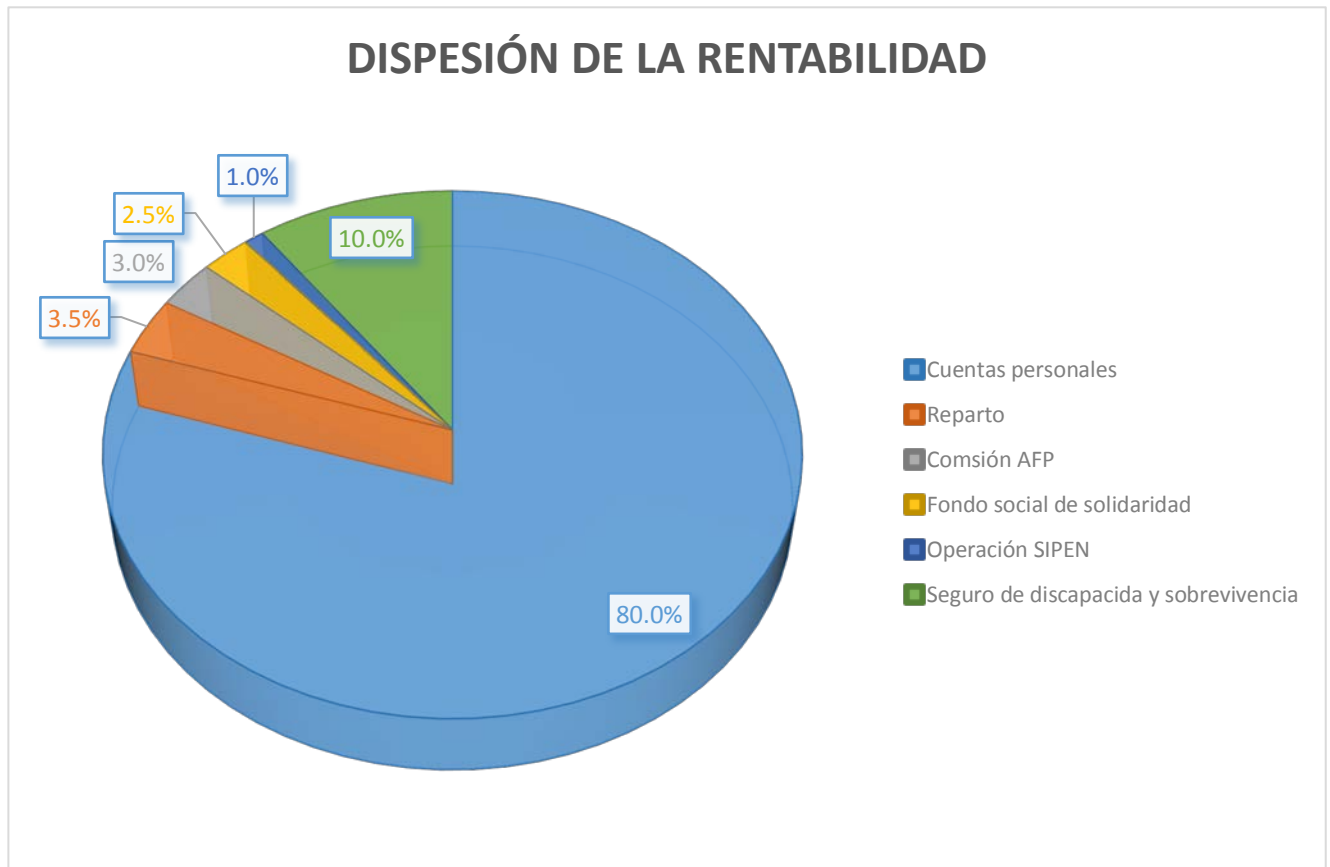
Los objetivos de la propuesta de mejora para dispersión de la rentabilidad productos de las inversiones en los fondos de pensiones serán los siguientes:

- Presentar otra estructura de dispersión con la rentabilidad obtenida de los fondos de pensiones.
- Presentar más rentabilidad en las cuentas personales de los trabajadores dominicanos.

Partiendo de los objetivos mencionados anteriormente obtendríamos el siguiente cuadro a implementar:

Dispersión	Composición
Cuentas personales	80.0%
Reparto	3.5%
Comisión AFP	3.0%
Fondo social de solidaridad	2.5%

Operación SIPEN	1.0%
Seguro de discapacidad y sobrevivencia	10.0%
	100%



Como se observa en el cuadro y grafico anterior para nuestra propuesta se llevó a que el ciudadano obtenga un 80% de la rentabilidad obtenida. Disminuyendo a un 3% de las comisiones de las administradoras de fondos de pensiones y dejando igual el pago de los seguros por discapacidad y sobrevivencias. Los demás rubros fueron bajados considerablemente y en otros casos se fueron mantenido igual que el promedio presentado en los 14 años.

Es bueno mencionar que esta implementación puede estar sujeta a variación pero para beneficios del ciudadano, siempre y cuando sea evaluado de forma correcta y soportada con investigaciones previas.

CONCLUSIONES

Luego de terminar la presente investigación relacionada a la rentabilidad de los fondos de pensiones de la República Dominicana, comprendida en el período 2003-2016, se concluye con los siguientes puntos:

El sistema de seguridad social dominicano surgió mediante la ley 87-01 como parte de apoyar de desarrollo económico y social de la República Dominicana, como también el de proteger la salud, la vejez y las discapacidad de todo trabajador dominicano que están sujeto a portes obligatorio de su salario. Por otra parte, las administradora de fondo de pensiones (AFP) juntos sus organismos reguladores administran de forma eficaz los fondos de pensiones de los ciudadanos dominicanos, a través de las superintendencia de pensiones, el consejo nacional de seguridad social, entre otros.

Seguido los fondos de pensiones que manejan las administradora de fondos de pensiones (AFP) están dividida en cinco tipos, según sea aplicable en cada institución, estos tipos manejan efectivo de los ciudadano domínanos, los cuales son invertidos en diferentes tipos de inversiones y emisores. Es bueno destacar que las inversiones que pueden realizar las AFP presentan ciertos límites por tipos de instrumentos otorgado por la comisión calificadora de riesgo y límites de inversiones, como también el riegos que puede estar sometida la inversión, el cual deben de ser igual o mayores a la nomenclatura C-3 o BBB. Por otra parte, productos de las inversiones realizadas se obtiene una rentabilidad real y otra nominal, la cual es dispersada en diferentes cuentas, comisiones y seguro, generando una evolución en el patrimonio de los fondos de pensiones a través de los años.

Por otra parte, en los últimos catorce años las carteras de inversiones están diversificada en las bancas comerciales y servicios múltiples; asociaciones de ahorros y créditos, banco central, ministerio de hacienda y otros. Donde más de

50% de la cartera se encuentra invertido en instrumentos garantizado por el estado dominicano.

Seguido las rentabilidades producto de las inversiones están un 75% distribuida en las cuentas personales o cuentas de capitalización individual, durante los últimos catorce años del sistema dominicano, el otro 25 % están distribuida en otros tipos de fondos, comisiones de la AFP, seguros y comisión a la superintendencia de pensiones.

RECOMENDACIONES

Debido a que se observaron las diferentes formas de rentabilidad que presentan los fondos de pensiones en la República Dominicana, su diversificación y distribución de la rentabilidad durante un periodo de catorce años, comprendido desde el año 2003 hasta el año 2016, se mostró que el sistema de inversiones y dispersión puede mejorar, con la propuesta presentada, debido a que concentran nuevos mercados de inversiones y distribuye el efectivo en los emisores que ofrecen mejor rentabilidad en consideración con el riesgo. Por otra parte la propuesta presenta una mejor diversificación de la rentabilidad, otorgándole a los dueños del dinero invertido una mejor ganancia para su vejez.

BIBLIOGRAFIA

Libros:

- ✓ Gitman, L. y Joehnk, M (2009). Fundamentos de Inversiones. Editorial Pearson Educación.
- ✓ Los sistemas de pensiones multipilares: Invertido en el futuro (2016). Federación internacional de fondos de pensiones. Obtenido de <https://fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/04/FIAP-Espanol.pdf>
- ✓ Ferrer, M. (2010). Casos prácticos de seguridad social 2010. Editorial Deusto S.A. Ediciones.
- ✓ Besley, S. y Brigham, E. (2009). Fundamentos de Administración Financiera. Editorial Cengage Learning.
- ✓ Hormigo, P. (2014). Las inversiones y su rentabilidad. Editorial Deusto S.A. Ediciones.
- ✓ Jiménez, G. (2015). Como invertir en la bolsa a largo plazo partiendo desde cero. Editorial Meléndez CO.
- ✓ Cuartas, V. (2006). Diccionario económico financiero. Editorial Universidad de Medellín.
- ✓ Echeverri, M., Sierra, J. y Aguilar M. (2011). Operaciones bursátiles en el mercado de renta fija. Editorial Publishing Co.
- ✓ La oportunidades y desafíos de las inversiones de los fondos de pensiones y del ahorro previsional voluntario (2016). Federación internacional de fondos de pensiones. Obtenido de <https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/12/PANAMA-2016-ESP-COMPLETO.compressed.pdf>
- ✓ El ahorro individual: mejores pensiones y más desarrollo económico (2013). Federación internacional de fondos de pensiones. Obtenido de https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/fiap_colombia_2013_esp_completo.pdf
- ✓ Puyana, A. (2015). El sistema integral de seguridad social.: Parte general y el subsistema general de pensiones. Editorial U. Externado de Colombia.
- ✓ Kremerman, M., Durán, G., Gálvez, R., Bosch, M. y Basile, G. (2016). Pensiones: ¿seguridad social o gran negocio?.

Recopilacion documental:

- ✓ Ley 87-01. (Mayo de 2001). Superintendencia de Pensiones de La República Dominicana. Obtenido de http://www.sipen.gov.do/images/docs/normativa/marco_legal/Ley%2087-01%20CNSS%202010.pdf.
- ✓ Organización internacional de trabajo, 2009 definición de seguridad social
- ✓ Sistemas dominicanos de pensiones, Boletín trimestral No.55 (2017). Superintendencia de pensiones de la República Dominicana. Obtenido de http://www.sipen.gov.do/images/docs/boletin_trimestral/Boletin55_Sipen.pdf
- ✓ Kirsis Jáquez/ hoy.com.do – 11 de enero de 2017. Adafp dice 2017 es de grandes retos sistema pensiones de RD. Obtenido de: <http://hoy.com.do/adafp-dice-2017-es-de-grandes-retos-sistema-pensiones-de-rd/>
- ✓ Nomenclatura de clasificación (s.f.), Feller Rate. Recuperado de <http://www.feller-rate.com.do/w15/nomenclatura.php>
- ✓ El seguro familiar de salud (s.f.), Superintendencia de salud y riesgo laboral. Recuperado de <http://www.sisalril.gov.do/Sfs.aspx>
- ✓ seguridad social (s.f.), OMG. Recuperado de http://www.omg.com.do/guia_de_negocios/seguridad_social/
- ✓ Reglamento sobre el seguro de riesgos laborales (2003), Sisalril. Recuperado http://www.sisalril.gov.do/pdf/reglamentos/reglamento_seguro_de_riesgos_laborales.pdf
- ✓ Superintendencia de pensiones (2017). Recuperado de <http://www.sipen.gov.do/index.php/sobre-nosotros/quienes-somos>
- ✓ Consejo nacional de seguridad social (2017). Recuperado de http://www.cnss.gob.do/app/do/sn_cnss.aspx
- ✓ Resolución 22-02 (2002). Sobre el capital mínimo de las administradoras de fondos de pensiones. Recuperado de http://www.sipen.gov.do/documentos/norm_resolucion_sipen_22_02.pdf
- ✓ Resolución 71-03 (2003). Rentabilidad de la cuota, rentabilidad mínima y garantía de la rentabilidad mínima. Recuperado de http://www.sipen.gov.do/documentos/norm_resolucion_sipen_71_03.pdf

- ✓ Sistemas dominicanos de pensiones, Boletín trimestral No.54 (2016). Superintendencia de pensiones de la República Dominicana. Obtenido de http://www.sipen.gov.do/images/docs/boletin_trimestral/Boletin54_Sipen%2001.pdf

ANEXO



Vicerrectoría de Estudios de Posgrado

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

Título:

**LA RENTABILIDAD DE LOS FONDOS DE PENSIONES DE LA
REPUBLICA DOMINICANA
(Período 2003-2016)**

Postulante:

Lic. Lauritz Rochet Ferreira Betances

Matricula: 2010-1939

Tutor:

Dr. Reinaldo Ramón Fuentes Plasencia

Santo Domingo, Distrito Nacional

República Dominicana

agosto, 2017

INTRODUCCIÓN

Muchas son las preocupaciones que han presentado las personas, en pensar sobre su retiro en la vejez, sustentarse si le ocurre una enfermedad, o como su familia podría sobrevivir sin el sustento de su trabajo, para esto el gobierno dominicano ha creado el sistema social de seguridad mediante la ley 87-01.

Mediante la creación de la mencionada ley, se observó que el gobierno ha presentado intereses por las preocupaciones de los dominicanos, el cual se le otorga méritos al gobierno por incentivar el desarrollo social y económico de la República Dominicana, así como proteger la seguridad de la ciudadanía y ser parte de la federación internacional de fondos de pensiones (FIAP).

La seguridad social tiene como principal objetivo concientizar a los dominicanos sin importar la edad, a pensar en su vejez y su familia, aportando mediante su trabajo una proporción de su salario para obtener un sustento de las necesidades básicas mediante y al final de su vida laboral.

Las administradoras de fondos de pensiones (AFP) conforma parte de la ley de seguridad social, estas se encargan de administrar de manera efectiva los aportes que hace cada afiliado, es decir, genera rentabilidad tanto para el afiliado como para la administradora.

La rentabilidad es aquel beneficio que se obtiene por una inversión, pero esta rentabilidad es dispersada una proporción para los afiliados y otra para la administradora de fondo de pensiones (AFP), lo cual nos surge la incógnita de que porcentaje de esta rentabilidad obtienen de ganancia los afiliados y las AFP por la administración de los fondos que cada afiliado aporta.

Es bueno destacar, que anualmente las AFP aumentan sus ganancias con la administración de los fondos de los afiliados, por lo cual es de interés saber de qué forma estos obtienen esa rentabilidad y como realizan la segregación de lugar.

En esta investigación detallaremos como la ley presenta sus limitaciones sobre las inversiones que deben de realizar las AFP, así como la dispersión de las rentabilidades obtenidas en el transcurso de los años.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Los empleados dominicanos observan cómo se realizan deducciones en su salario mensual, para ser agregado como aporte de su cuenta de capitalización individual (CCI) que se mantiene en una AFP. Pero los afiliados mantiene como creencia que cumplir con estos aportes, le otorgará al final de su vida laboral una pensión digna, pero es lamentable saber que estas pensiones no llegan a un 30% de su salario mensual, y en su mayoría no tiene fondos suficiente para optar por una pensión, por lo cual las administradoras proceden a devolver por completo el monto que mantiene acumulado un afiliado.

Pero el dinero acumulado, puede que no sea suficiente para que una persona pueda sustentarse en el resto de su vida, esto lleva a cuestionar si el porcentaje que se aporta a los fondos de pensiones por parte del trabajador y del empleador, que es de un total de un 9.97% mensual en base del salario de cada afiliado individual, es suficiente para llegar a obtener una pensión digna.

Seguido, están las cantidades de cuotas que mantienen los afiliados que son de evaluada para el cálculo de los rendimientos y para que los afiliados obtengan una buena pensión.

Por otra parte, se debe de evaluar si las administradoras están realizando una buena gestión de inversión, como también si está a la vez están obteniendo un porcentaje de beneficio muy elevado por administración de los fondos de pensiones en el transcurso de los años.

Cabe destacar que las inversiones a realizarse con los fondos de pensiones, suelen ser muy estricta en la ley de seguridad social y las resoluciones que las amparan, por lo cual ha de evaluarse si se está realizando al máximo y de manera productiva las inversiones, en los diversos instrumentos de inversiones.

Seguido, las inversiones a realizarse debe de ser evaluada por una calificadora de riesgo, donde el emisor no puede mantener una categoría menor de C-3⁴ o BBB⁵, como también un porcentaje excedente a lo establecido en las resoluciones por invertir en instrumento financiero.

4 "Instrumentos con una suficiente capacidad de pago de capital e intereses en los términos y plazos pactados" (Nomenclatura de clasificación (s.f.), Feller Rate. Recuperado de <http://www.feller-rate.com.do/w15/nomenclatura.php>.

5 "Instrumentos con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazo pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía" (Nomenclatura de clasificación (s.f.), Feller Rate. Recuperado de <http://www.feller-rate.com.do/w15/nomenclatura.php>.

OBJETIVO GENERAL Y OBJETIVOS ESPECÍFICOS DE INVESTIGACION

OBJETIVO GENERAL

Evaluar la rentabilidad que sustentan los fondos de pensiones de la República Dominicana para el periodo del 2003-2016.

OBJETIVOS ESPECÍFICOS

- Profundizar en las características del sistema de seguridad social dominicano.
- Presentar las instituciones relacionadas con el sistema de pensiones, sus funciones, atribuciones, responsabilidad y parte de decisión.
- Presentar las inversiones realizadas por las administradoras de pensiones en el transcurso de catorce años.
- Determinar las inversiones que pueden realizar las administradoras de fondos de pensiones, sus niveles de rentabilidad y sus valuaciones.
- Determinar los parámetros más efectivos para realizar una buena inversión.
- Destacar los factores de mejoras para una buena calidad en la inversión de los fondos de pensiones, que demuestren rentabilidad.

JUSTIFICACIÓN DE LA INVESTIGACIÓN

Justificación teórica.

Las AFP nacen con el “objetivo especial de que las cuentas personales de los afiliados sean administradas adecuadamente y que en los fondos de pensiones se realicen inversiones eficientemente, como también administran y otorgan las prestaciones del sistema previsional, vigilando de forma estricta las características de la seguridad social y lo que estipula la ley 87-01, sus normas y resoluciones complementarias” (Boletín trimestral No.55 SIPEN, 2017). Según la definición anterior, podemos decir que las AFP deben de administrar a su nivel óptimo los recursos de los afiliados para obtener beneficios o rentabilidad favorables tanto para trabajadores dominicanos como para las administradoras.

Entendido lo anterior los afiliados mantienen la inquietud de que tan solvente han sido las inversiones realizadas por las AFP en el tiempo que mantienen aportando a su cuenta de capitalización individual. Es bueno destacar que “En los últimos 10 años el Sistema Dominicano de Pensiones ha sido el más rentable para sus afiliados en términos reales. El desempeño del Sistema ha sido exitoso en cuanto a los niveles de rentabilidad que las AFP han logrado en beneficio de sus afiliados, gestión que realizan con transparencia, sujeto a regulaciones y límites y con permanente fiscalización, llegando a generar en promedio más del 44% del patrimonio total acumulado en las cuentas de finales para el retiro de los trabajadores dominicanos⁶.”

Por lo cual se realizara esta investigación para crear conciencia y conocimiento a los ciudadanos dominicanos sobre los fondos de pensiones y como estos son administrados, para esto será necesario analizar la leyes y regulaciones que

⁶ Kirsis Jáquez/ hoy.com.do – 11 de enero de 2017. Adafp dice 2017 es de grandes retos sistema pensiones de RD. Obtenido de: <http://hoy.com.do/adafp-dice-2017-es-de-grandes-retos-sistema-pensiones-de-rd>.

mantengan los fondos de pensiones, haciendo énfasis en las inversiones, debido a que este es el factor más importante en el aumento de las pensiones de los afiliados.

Justificación metodológica.

Esta investigación pondrá en análisis los parámetros utilizados por las administradoras de fondos de pensiones para maximizar la rentabilidad de los afiliados y que estos obtengan una digna pensión. Con esto se pretenderá conocer si las administradoras otorgan su máxima gestión de inversiones para obtener una excelente rentabilidad, de lo contrario se realizara sugerencias para que los afiliados mantengan mayor beneficios para su cuenta de capitalización individual (CCI).

Justificación práctica

Se realizara esta investigación debido a que los afiliados dominicanos necesitan saber sobre la rentabilidad del dinero que estos aportan y que porcentaje de esta le corresponde a los afiliados y a la administradora. Como también que tan efectivo son las inversiones realizadas por las administradoras de fondos de pensiones con estos aportes.

MARCO TEÓRICO REFERENCIAL

“Un sistema de pensiones exitoso debe ser financieramente sustentable y eficiente en el mandato de proteger contra el riesgo de pobreza a la población en la vejez. Si bien existen factores exógenos a un esquema de pensiones que afectan seriamente el cumplimiento de dichos objetivos (la alta informalidad, la elevada frecuencia de rotación entre mercado formal e informal) o endógenos (las relativamente bajas tasas de contribución, el régimen regulatorio de inversión, los requisitos mínimos para obtener el beneficio pensionario), se debe mantener claro el objetivo final: que los trabajadores alcancen pensiones adecuadas.

Además, el cambio de esquemas de “beneficio definido” a “contribución definida” trasladó hacia el trabajador diversos riesgos que van desde la acumulación en un tema de mercados laborales, el riesgo de mercado y la solvencia en el proceso de desacumulación. En este contexto las administradoras de fondos tienen riesgos bajos, las aseguradoras solo enfrentan el riesgo de esperanza de vida al momento de la contratación de una renta vitalicia y el gobierno enfrenta el pago de la pensión mínima garantizada y de ofrecer en el futuro programas asistenciales para el control de la pobreza en la vejez.

La transformación de un fondo de pensiones a una perspectiva de maximización de la tasa de reemplazo por medio de una estrategia de liability driven investment (LDI) permite diferenciar a un fondo de pensiones de los fondos de inversión común. Es decir, sin la meta de maximización de la pensión, una Siefore no se distingue de un fondo de inversión privado. Este cambio nos permite elegir estrategias de gestión de activos, primero, que tomen en cuenta el proceso y periodo de desacumulación de activos, lo cual lleva necesariamente a la adopción de una estrategia (LDI); segundo, que sean consistentes con el ciclo de vida del trabajador, en el cual el ahorro de los trabajadores jóvenes tiene un gran potencial de largo plazo” (Los sistemas de Pensiones multipilares: Invertido en el futuro, 2015).

MARCO TEÓRICO CONCEPTUAL

Administradora de fondos de pensiones (AFP): “Son entidades financieras privadas y públicas que fueron constituida según lo estipulan las leyes del país, tiene como objetivo primordial de administrar las cuentas de capitalización individual (cuentas personales) de los afiliados, como también realizar inversiones de forma adecuada en los fondos de pensiones; y por ultimo esta administra y ofrece las prestaciones del sistema previsional, de acuerdo a los estipulado en la seguridad social y la ley 87-01, sus normas y resoluciones complementarias” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Afiliación: “Es el proceso donde unipago y la empresa procesadora de base de datos (EPBD), muestra el vínculo legal entre el trabajador afiliado y una AFP, luego del adecuado procesamiento de asignación del número de seguridad social (NSS) e inscripción, según lo estipula en la ley” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Unipago o empresa procesadora de base de datos (EPBD): “La creación de la EPBD, se concentra con el objetivo de hacer el proceso de traspaso de información a las base de datos del sistema social de seguridad” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Tesorería de la Seguridad Social: “Institución responsable para obtener los recaudos, el pago y la dispersión de los recursos monetario del sistema social de seguridad dominicana” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Rentabilidad: “Es porciento cambiario presentado periódicamente por el valor cuota, el cual es presentada como las ganancias obtenidas por las inversiones realizadas en los fondos de pensiones” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Valor cuota: “Es índice que representa el valor en moneda nacional de las cuotas presentadas en los fondos de pensiones” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Fondo de pensiones: “Son las aportaciones voluntarias y obligatorias de los trabajadores afiliados, el cual corresponde al dinero administrado al momento de hacerse efectivo, como también las ganancias, restándole las comisión complementaria otorgadas a la AFP y los pagos de prestaciones” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Aportes obligatorios: “Es la parte individual de recaudación que es registrado en las cuentas personales, tomando en consideración el proceso de recaudación previsional individual. También se dice que es un por ciento del salario cotizante exigido por la ley 87-01 para la capitalización de los aportes” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Aportes voluntarios: “Es la parte individual de recaudación que es registrado en las cuentas personales, tomando en consideración el proceso de recaudación previsional individual. En esta los trabajadores afiliados pueden optar por introducir dinero a sus cuentas personales de forma voluntaria”. (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Cantidad de aportes: “Es el resultado sumatorio de la cantidad de veces que los afiliados realizan cotizaciones en el periodo de evaluaciones” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Afiliado: “Es la persona que se ha afiliado a una AFP o que si ha pertenecido al sistema de reparto, son enviado a la EPBD para su adecuado registro, y que se encuentre registrado en nominas que son enviadas por empleadores a la tesorería social de seguridad” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Beneficiario: “Es la persona que se le otorga el derecho de darle una pensión por sobrevivencia o discapacidad conforme a los estipulado en la ley 87-01, sus normas y resoluciones complementarias” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Inversión: “Es donde se deposita dinero para cualquier instrumento con la esperanza de obtener ingresos positivos, o en su defecto se conserve o se aumente su valor” (Gitman y Joehnk, 2009, P.3).

Rendimiento: “Es la utilidad recibida como incremento del valor capital o de los ingresos corrientes” (Gitman y Joehnk, 2009, P.3).

Cartera de inversión: “Es la cartera de instrumentos financiero que otorga beneficios variables o fijos, donde las AFP realizan inversiones de los fondos de pensiones administrados, según lo estipulan las resoluciones proporcionada por la superintendencia de pensiones, la política de inversión de la AFP y la comisión clasificadora de riesgo y límites de inversión” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Cuenta de capitalización individual (CCI): “Son los aportes individuales que han sido unificado y registrado en los fondos de pensiones que el trabajador seleccione, este aporte pertenece únicamente al afiliado. Este está comprendido por los aportes obligatorios y voluntarios, el pago de las prestaciones laborales, la utilidad que son de los fondos administrados y si es efectivo un bono de reconocimiento” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Salario cotizabile: “Es el sueldo que se utiliza para calcular las cotizaciones, mayores al salario legal mínimo de la industria donde trabaje el afiliado y donde el máximo es de 20 salarios mínimos estatales” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Cotizante: “Es el trabajador donde las cotizaciones se han registrado en el sistema en el tiempo de evaluación. Se tomara como fecha de recaudación individualizada el registro de los cotizantes” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Dispersión: “Es la parte a una parte de lo recaudado que la empresa procesadora de base de datos ha individualizado y que la tesorería de seguridad social ha realizado los depósitos en cada cuentas destino, el cual debe de estar debidamente certificado y aprobado por la superintendencia de pensiones, en lo que concierne a los fondos de pensiones, el seguro de sobrevivencia y discapacidad, el fondo social de solidaridad, la comisiones de la administradora de fondos de pensiones y las operaciones realizadas por la superintendencia de pensiones” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN,

Superintendencia de pensiones (SIPEN): “es una institución del estado, con personalidad jurídica, mantiene un patrimonio propio, que en nombre de la nación dominicana vela que estrictamente se cumpla con la ley 87-01, sus normas y resoluciones complementarias” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

Consejo nacional de seguridad social (CNSS): “Es una institución que presenta los indicadores sociales y económicos; y los criterios para que identificar y proponer a los ciudadanos que estarán privilegiado por los regímenes contributivo subsidiario; y subsidiario” (ley 87-01, 2001, P.7).

Comisión clasificadora de riesgo y límites de inversión (CCRLI): “Esta institución mantiene como objetivo identificar los instrumentos financiero que los fondos de pensiones puedan realizar inversiones, de acuerdo al riesgo que mantengan, la variedad de inversiones y los límites de inversión permitidos por tipos de instrumentos” (Boletín trimestral No. 55 SIPEN, 2017).

MARCO ESPACIAL

El trabajo de investigación será realizado en base a la rentabilidad fondos de pensiones de la República Dominicana y la dispersión en las administradoras de fondos de pensiones (AFP).

MARCO TEMPORAL

La investigación de la rentabilidad de los fondos de pensiones será realizada para el periodo comprendido desde el año 2003 hasta el 2016. La ejecución de la investigación corresponde a los meses de abril-agosto del 2017.

DISEÑO METODOLOGICO DE LA INVESTIGACIÓN

Tipo de investigación

Esta investigación será del tipo de investigación descriptivo debido a que se investigara como la rentabilidad productos de las inversiones afectan a los fondos de pensiones de los afiliados en el transcurso de los años. También, se investigara de qué forma son dispersadas la rentabilidad.

Por otra parte, se va a comprar la rentabilidad obtenida durante un periodo de catorce años por las Administradora de fondos de pensiones, mediante las comisiones que estos reciben.

Los métodos de investigación serán:

Como recurso de recopilación de información utilizaremos las fuentes primarias a través de libros, periódicos, documentaciones oficiales de instituciones fiables, investigaciones e informes técnicos. También utilizaremos fuentes secundarias, tales como otros trabajos de investigación, diccionario y enciclopedia.

Las técnicas que se utilizaran para la recopilación de la información son las siguientes:

- **Observación.** Se estudiaran los métodos utilizados para generar rentabilidad a los fondos de pensiones, con la composición de las carteras de inversiones y su diferente barreras.
- **Comparativo.** Para esta investigación se realizara comparación por un periodo de catorce años de la rentabilidad obtenida por los fondos de pensiones de la República Dominicana, sujeto a la cantidad de afiliados y de cotizantes.

- **Análisis.** Se analizara la mejor manera de obtener mayor rentabilidad a mayor beneficio de los afiliados, como también el porcentaje de inversión establecido por instrumentos financieros.

Las técnicas de investigación:

- Observación indirecta no participante.
- Análisis de datos históricos elaborados por la Superintendencia de pensiones de la República Dominicana.
- Los datos de los organismos que regulan los fondos de pensiones en la República Dominicana.

INDICE DE CONTENIDO

RESUMEN

DEDICATORIAS

AGRADECIMIENTOS

INTRODUCCION

CAPITULO I: SISTEMA DE SEGURIDAD SOCIAL DOMINICANO Y LAS ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES

1.1 Sistema de seguridad social dominicano.

1.1.1 Definición de seguridad social

1.1.2 Objetivo del sistema de seguridad social dominicano

1.1.3 Principales beneficios del sistema de seguridad social dominicano.

1.2 Principales organismo vinculados a las administradoras de fondos de pensiones

1.2.1 Superintendencias de pensiones

1.2.2 Consejo Nacional de Seguridad Social

1.3 Las Administradoras de Fondos de Pensiones

1.4 Tipos de pensiones y sus características.

CAPITULO II: INVERSION EN LOS FONDOS DE PENSIONES, PRINCIPALES SECTORES DE INVERSION Y SU NIVEL DE RENTABILIDAD

2.1 Tipos de instrumentos financieros

2.2 Tipos de fondos de pensiones

2.3 Limites de inversiones

2.4 Rentabilidad en los fondos de pensiones

2.5 Dispersión de la rentabilidad productos de las inversiones

2.6 Calificadoras y calificación de riesgo

CAPITULO III: EVALUACION DE UNA PROPUESTA DE MEJORAS EN LAS INVERSIONES

3.1 Diversificación de las carteras de inversiones para las los fondos de pensiones.

3.2 Dispersión de la rentabilidad obtenida de los fondos de pensiones.

CONCLUSIONES

RECOMENDACIONES

BIBLIOGRAFIA

ANEXOS

BIBLIOGRAFIA

Libros:

- ✓ Gitman, L. y Joehnk, M (2009). Fundamentos de Inversiones. Editorial Pearson Educación.
- ✓ Los sistemas de pensiones multipilares: Invertido en el futuro (2016). Federación internacional de fondos de pensiones. Obtenido de <https://fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/04/FIAP-Espanol.pdf>
- ✓ La oportunidades y desafíos de las inversiones de los fondos de pensiones y del ahorro previsional voluntario (2016). Federación internacional de fondos de pensiones. Obtenido de <https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/12/PANAMA-2016-ESP-COMPLETO.compressed.pdf>
- ✓ El ahorro individual: mejores pensiones y mas desarrollo economico (2013). Federación internacional de fondos de pensiones. Obtenido de https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/fiap_colombia_2013_esp_completo.pdf
- ✓ Inversiones y pensiones en los sistemas de capitalización (2009). Federación internacional de fondos de pensiones. Obtenido de https://www.fiapinternacional.org/wp-content/uploads/2016/01/inversiones_y_pensiones_en_los_sistemas_de_capitalizacion.pdf
- ✓ Puyana, A. (2015). El sistema integral de seguridad social.: Parte general y el subsistema general de pensiones. Editorial U. Externado de Colombia.
- ✓ Kremerman, M., Durán, G., Gálvez, R., Bosch, M. y Basile, G. (2016). Pensiones: ¿seguridad social o gran negocio?. }

Recopilacion documental:

- ✓ Ley 87-01. (Mayo de 2001). Superintendencia de Pensiones de La República Dominicana. Obtenido de http://www.sipen.gov.do/images/docs/normativa/marco_legal/Ley%2087-01%20CNSS%202010.pdf.

- ✓ Sistemas dominicanos de pensiones, Boletín trimestral No.55 (2017). Superintendencia de pensiones de la República Dominicana. Obtenido de http://www.sipen.gov.do/images/docs/boletin_trimestral/Boletin55_Sipen.pdf
- ✓ Kirsis Jáquez/ hoy.com.do – 11 de enero de 2017. Adafp dice 2017 es de grandes retos sistema pensiones de RD. Obtenido de: <http://hoy.com.do/adafp-dice-2017-es-de-grandes-retos-sistema-pensiones-de-rd/>
- ✓ Nomenclatura de clasificación (s.f.), Feller Rate. Recuperado de <http://www.feller-rate.com.do/w15/nomenclatura.php>.