

EVALUACIÓN DE LAS EXPERIENCIAS DE REFORMAS EN EUROPA DEL ESTE

AGNIESZKA CHLON-DOMINCZAK^{1, 2}

1. INTRODUCCIÓN

La transición económica produjo importantes cambios en el funcionamiento de los sistemas de pensiones en Europa Central y Europa del Este, así como en los países que formaron parte de la Unión Soviética. En la mayoría de los casos, los sistemas de reparto existentes fueron bajados de categoría, disminuyendo el nivel de protección de las pensiones. Al mismo tiempo, el desarrollo de las economías de mercado en general y de los mercados financieros en particular ofreció una oportunidad para el desarrollo de sistemas privados de ahorros de pensiones.

A mediados de la década de 1990 se desarrollaron fondos de pensiones voluntarios. En 1994, se puso en vigencia la legislación que

¹ Este estudio fue preparado con la asesoría de la Federación Internacional de Administradoras de Fondos de Pensiones (FIAP), en cooperación con el Banco Mundial.

Deseo agradecer a Augusto Iglesias y Robert Palacios por los comentarios y sugerencias que hicieron al anterior borrador de este informe y a Dorota Wijata por su colaboración en las investigaciones. Valiosos comentarios fueron proporcionados por Nikola Abadjiev, Presidente de la Asociación Búlgara de Compañías de Seguros de Pensiones Complementarias y a Kadi Oorn del Ministerio de Finanzas de Estonia.

² Directora del Departamento de Análisis Económico y Perspectivas del Ministerio de Economía, Trabajo y Política Social de Polonia. Consultora del Banco Mundial.

Integró el equipo para la reforma a las pensiones de Polonia, desde diciembre de 1996. Desde septiembre de 1998 en adelante fue Directora Ejecutiva de la Oficina del Gobierno para la Reforma a la Seguridad Social, trabajo que concluyó en abril de 1999.

Trabajó como economista del Gdansk Institute for Market Economics, y continuó como consultora del Gobierno para el proceso de reforma a las pensiones.

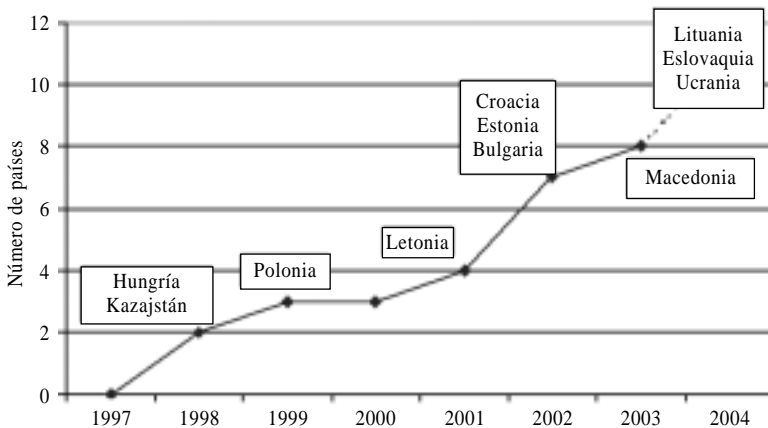
Ha asesorado a varios países en sus procesos de reforma a las pensiones, entre ellos Rusia, Estonia, Letonia y República de Eslovaquia.

Autora de varias publicaciones en los campos de sistemas de pensiones y economía laboral.

permitía la creación de pensiones privadas voluntarias en Hungría, República Checa y Bulgaria. Hungría y Bulgaria se adelantaron a la implementación de los fondos de pensiones obligatorios. En la República Checa, la disposición de pensiones financiadas permanece solamente sobre una base voluntaria. Los sistemas voluntarios de pensiones gozan de gran aceptación en estos países, en tanto que en el resto de los países de Europa Central y del Este no han logrado atraer muchos participantes, a pesar que también se desarrolló una legislación apropiada en otros países.

La creación de ahorros voluntarios constituyó el primer paso hacia las reformas sistémicas de pensiones y condujo al desarrollo de sistemas de pensiones multipilares con componentes financiados obligatorios. En 2002, ocho países de Europa del Este y de la antigua Unión Soviética introdujeron reformas sistémicas a las pensiones. Como resultado de dichas reformas, se desarrollaron planes financiados obligatorios. Los primeros sistemas financiados universales obligatorios fueron creados en 1998 en Hungría y en Kazajstán. Posteriormente siguieron otros países. La idea de los sistemas financiados obligatorios se está expandiendo también a otros países que actualmente están analizando la implementación de dicha solución (Gráfico N° 1).

Gráfico N° 1
CREACIÓN DE SISTEMAS DE PENSIONES
FINANCIADOS UNIVERSALES OBLIGATORIOS
EN EUROPA CENTRAL Y EUROPA DEL ESTE



El objetivo de este informe es analizar la estructura y la experiencia de los sistemas de pensiones financiados obligatorios en los países anteriormente mencionados. A pesar que el traspaso a los sistemas financiados normalmente sigue el régimen multipilar, los diferentes países han elegido diferentes formas en cuanto a el respaldo, el tamaño y la estructura de dichos sistemas financiados. Los puntos que intenta abordar este informe son en primer lugar, por qué existen dichas diferencias; en segundo lugar, si de las primeras experiencias han surgido “procedimientos óptimos”; y en tercer lugar, cuáles son las condiciones necesarias para continuar desarrollando en la región los sistemas financiados.

Este informe está estructurado de la siguiente forma. El primer capítulo describe la situación demográfica, económica y social de los países analizados, destacando las posibles razones para introducir la reforma de pensiones. El segundo capítulo describe la transición hacia el nuevo sistema de pensiones, incluyendo los grupos humanos cubiertos por el reglamento, la evaluación de los derechos anteriores, los ajustes a la fórmula de reparto y el financiamiento de los costos de la transición. El tercer capítulo describe la estructura de los sistemas de pensiones financiadas, incluyendo el monto del aporte, los reglamentos administrativos, junto con las exigencias para la concesión de permisos y para efectuar las inversiones. La cuarta sección presenta las experiencias preliminares en la implementación de las reformas de pensiones. La quinta sección presenta las conclusiones.

Las investigaciones de este informe contaron con el asesoramiento de la FIAP. Especialmente mediante una encuesta que fue distribuida entre los países que proporcionaron la información necesaria. Las organizaciones que contribuyeron con datos a la investigación incluyen: Asociación Búlgara de Seguros Complementarios para Pensiones, Ministerio de Finanzas de Estonia, Organismo de Supervisión Financiera de Hungría, oficinas del Banco Mundial en Croacia y Letonia, Ministerio de Economía, Trabajo y Políticas Sociales de Polonia, Asociación de Fondos de Pensiones y Banco Central de Kazajstán y Oficina de Estadísticas de Fondos de Pensiones y de Seguros de Discapacidad de Macedonia. La información adicional se obtuvo de informes de oficinas nacionales de estadísticas y de las respectivas legislaciones.

1. NECESIDAD DE LA REFORMA DE PENSIONES

En los países analizados existen diferentes razones para introducir las reformas de pensiones. Una de ellas es el proceso de envejeci-

miento de la población que provoca el aumento del número de personas en edad de jubilación y la disminución del número de personas en edad laboral. Otra razón son las estructuras de los sistemas de pensiones heredadas, con edades de jubilación muy bajas y una vinculación bastante limitada entre las contribuciones y las prestaciones, lo que no fomenta la participación en el sistema de pensiones. Este capítulo contiene la comparación entre los desarrollos demográficos y el funcionamiento de los sistemas de pensiones anteriores a las reformas en los países analizados, explicando el criterio fundamental para efectuar las reformas de pensiones.

1.1. Proceso de envejecimiento

El envejecimiento demográfico es el resultado del aumento de la esperanza de vida de la población y de una menor fertilidad. El aumento de la esperanza de vida significa que una mayor cantidad de personas recibe pensiones de vejez durante un período de tiempo más prolongado. La disminución de las tasas de fertilidad produce una futura menor población en edad laboral. Como resultado, al calcular la relación entre las personas que han superado la edad laboral y aquellas que están en edad laboral se obtiene un aumento de la tasa de dependencia por vejez.

Los cambios en la tasa de fertilidad que se observan en Europa Central y Europa del Este muestran las señales de la segunda transición demográfica (ver Van de Kaa, 1987). Los cambios experimentados por el modelo de familia tradicional han producido una mayor cantidad de hogares unipersonales y de relaciones informales, que son la razón de una mayor disminución de la fertilidad. Las tasas de fertilidad son especialmente bajas en Bulgaria, Letonia, Hungría, Estonia y Polonia, en 2002 estaban bajo el nivel de 1,4². Solamente en Kazajstán, la fertilidad se mantiene en un nivel relativamente elevado (en 2002 era de 2,12).

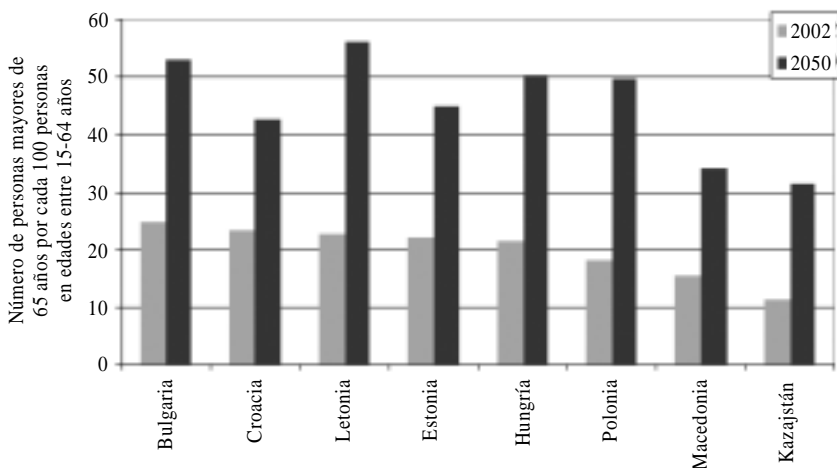
La esperanza de vida al nacimiento difiere también entre los distintos países. La esperanza de vida más elevada puede ser observada en Macedonia (72 años para los hombres y 77 años para las mujeres) y la más baja en Kazajstán (58 para hombres y 70 para mujeres). En todos estos países, la esperanza de vida es inferior a la de la mayoría

² A objeto de asegurar la simple reproducción de la población, la fertilidad se debe mantener sobre el nivel de 2,2.

de los países desarrollados, que en 2002-2005, de acuerdo con las proyecciones de población de las Naciones Unidas³, es de 72,1 en el caso de los hombres y 79,4 en el caso de las mujeres.

El proceso de envejecimiento se presenta más avanzado en Bulgaria, donde la tasa de dependencia es cercana al 25 por ciento, comparada con alrededor del 10 por ciento en Kazajstán, que tiene la población más joven. Las proyecciones demográficas muestran que a futuro la proporción de población con edades superiores a 65 años aumentará en todos los países, en tanto que disminuirá la proporción de población en edad laboral. Como resultado, alrededor del año 2050 en todos los países las tasas de dependencia será por lo menos el doble (Gráfico N° 2)⁴. Se espera que el envejecimiento será particularmente elevado en los países que actualmente tienen las tasas de fertilidad más bajas.

Gráfico N° 2
TASAS DE DEPENDENCIA DEMOGRÁFICA POR VEJEZ



Fuente: cálculos propios basados en la proyección poblacional de las Naciones Unidas y en fuentes de algunos países (Macedonia y Estonia)

³ Proyección demográfica de las Naciones Unidas, revisión 2002.

⁴ En los cuadros A.1-A.2 del anexo se presenta una información detallada sobre las características demográficas.

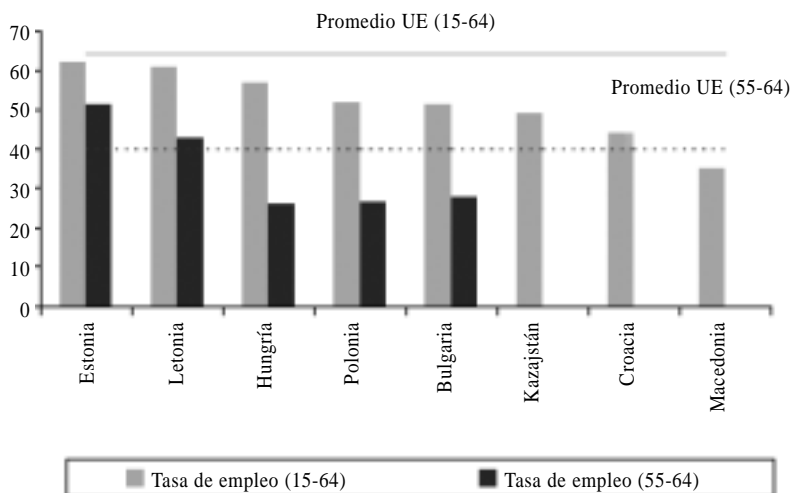
1.2. Mercados laborales y sistemas de pensiones

A pesar que actualmente la situación demográfica de los países es bastante favorable, la transición y el cambio de demanda laboral afectan el nivel de actividad de la población en edad laboral (Gráfico N° 3). Las tasas de empleo de todos los países analizados son inferiores al nivel actual de la Unión Europea. En cinco de los países trabaja solamente la mitad de la población en edad laboral. Las tasas de empleo de los trabajadores de mayor edad (55-64) es especialmente baja; en Hungría, Polonia y Bulgaria trabaja menos de un tercio de este grupo etario.

Las bajas tasas de empleo tienen un importante efecto sobre los sistemas de pensiones. En primer lugar, menos trabajadores pagan contribuciones de pensiones. Segundo, existe una fuerte demanda política y social para optar a una jubilación anticipada, a objeto de proporcionar ingresos estables a los que carecen de trabajo.

Como resultado de estas tensiones, la edad efectiva de jubilación era normalmente del rango de 55 para las mujeres y de 60 para los

Gráfico N° 3
TASAS DE EMPLEO EN 2002



Observación: Tasas de actividad de 2001 en Kazajstán y Croacia
Fuente: Eurostat; Macedonia, Croacia y Kazajstán- fuentes locales

hombres. Varios privilegios para las jubilaciones anticipadas servían de ‘amortiguador’ durante el tiempo de transición, en que era necesario desactivar una numerosa fuerza laboral que no poseía la capacitación adecuada. En consecuencia, los gastos de jubilación estaban aumentando, junto con las contribuciones de seguro social, creando importantes obstáculos para la creación de empleos y el crecimiento económico de los países. Además, la mayoría de los sistemas de pensiones estaban sufriendo un déficit progresivo, creando una carga adicional a las finanzas públicas.

El Gráfico N° 4 muestra las principales características de los sistemas de pensiones. En 2002 el nivel de gastos de pensiones fluctuaba entre un 12 por ciento en Croacia y un 6 por ciento en Kazajstán. Los gastos están relacionados con la relativa generosidad del sistema de pensiones medida por el valor del promedio de pensiones en relación con el promedio de salarios y el número de jubilados en relación con el número de contribuyentes. En todos los países hay importantes diferencias entre la tasa de dependencia demográfica y la tasa de dependencia del sistema. Una parte significativa de las personas en edad laboral no está empleada y no contribuye al sistema, ya que la mayoría de ellas ya está jubilada. El respaldo (es decir, el número de contribuyentes comparado con el número de empleados) es relativamente elevado en los países analizados. Además, una parte de las personas en edad laboral ya está jubilada. La relación entre las pensiones y los salarios también varía bastante entre los países, fluctuando entre un 63 por ciento en Macedonia y un 35 por ciento en Bulgaria.

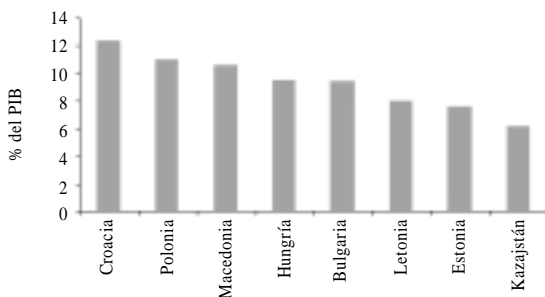
En algunos de los países en que las tasas de dependencia del sistema son más bajas, los sistemas ofrecen prestaciones más elevadas (Croacia y Polonia), con el resultado que una proporción relativamente importante del PIB es destinada al pago de pensiones.

1.3. Deuda implícita de pensiones y necesidad de reformas

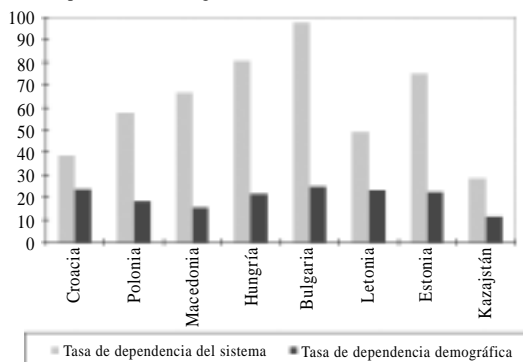
Los desarrollos demográficos combinados con las actuales políticas del mercado laboral y la estructura de los sistemas de pensión muestran la necesidad de reformar los sistemas de pensiones. Las actuales políticas tienen como resultado un alza de la deuda implícita de las pensiones (IPD), lo que podría constituir una carga significativa para las futuras poblaciones. Holzmann, Palacios y Zviviene (2001) comparan el volumen de las deudas implícitas de pensiones en 26 trabajadores con ingresos bajos y medianos, utili-

Gráfico N° 4
PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL SISTEMA
DE PENSIONES EN 2002

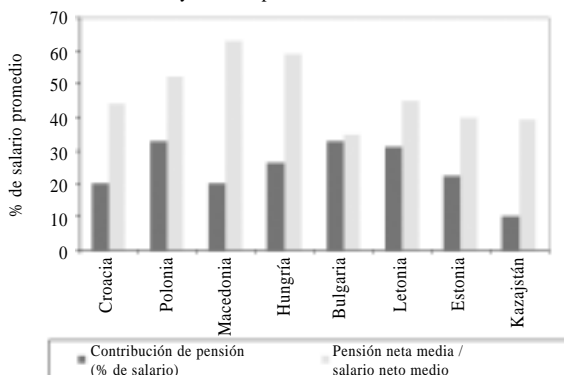
a. Gastos por concepto de pensiones (% del PIB)



b. Sistema y tasas de dependencia demográfica



c. Tasas de nivel de contribución y de reemplazo



Polonia: sistema de pensiones de empleados

Letonia: datos correspondientes a 2001

Kazajstán: antes de la reforma de pensiones la tasa de contribución era 25,5% del salario.

Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países y en investigaciones de FIAP.

zando una metodología constante. La muestra incluyó cinco de los ocho países considerados en este informe y se muestra en el Cuadro N° 1. En Kazajstán, la IPD es más baja y de acuerdo con Andrews (2001) alcanza aprox. al 110 por ciento del PIB.

Cuadro N° 1
DEUDA PÚBLICA E IMPLÍCITA DE ALGUNOS PAÍSES
SELECCIONADOS DE EUROPA CENTRAL Y EUROPA DEL ESTE

País	Deuda pública 1999/2000	IPD por tasa de descuento		
		2%	4%	5%
Como parte del PIB				
Macedonia	41	441	291	244
Polonia	43	379	261	220
Hungría	59	300	203	171
Croacia	33	274	201	175
Estonia	7	268	189	163

Observación: El cálculo de la IPD incluye algunos cambios en los sistemas de pensiones (por ej. el aumento de las edades de jubilación en la mayoría de los países, los cambios al sistema de reparto en Croacia y Polonia o la introducción del esquema multipilar en Hungría).

Fuente: Holzmann *et al.* (2001)

El elevado nivel de la IPD obligó a efectuar una amplia reforma a los sistemas de pensiones. La mayoría de los países decidió aumentar gradualmente las edades de jubilación o el nivel de indexación de la reducción de pensiones. Sin embargo, estas acciones no fueron suficientes para recuperar la estabilidad de los sistemas de pensiones y fue necesario hacer otros cambios. Se aplicaron reformas radicales a las pensiones con privatizaciones parciales o totales. Mueller (2003) señala varias causas detonantes de dichos procesos. La primera fue la crisis de los sistemas existentes, que como se indica anteriormente, afectó a todos los países analizados. La segunda fue un fuerte liderazgo político, frecuentemente con partidos de gobierno que implementaron la agenda neoliberal anteriormente conocida

por sus enseñanzas izquierdistas o populistas. Algunos grupos de interés local, como ser organizaciones de negocios o financieras, así como instituciones financieras internacionales, apoyaron con frecuencia la privatización parcial de los sistemas de pensiones. También existían motivos macroeconómicos para ingresar al círculo virtuoso que conduce al crecimiento económico.

Chlon y Mora (2003) confirman estas hipótesis. Ellos muestran los resultados de estudios internacionales realizados por políticos y expertos que indican que el déficit fiscal y la crisis de credibilidad de las instituciones de pensiones condujeron a las reformas de pensiones. Las instituciones internacionales y las instituciones del mercado financiero también representan roles importantes en la reforma de pensiones de los países del Centro y Este de Europa (superior al promedio), que también podrían explicar el desplazamiento hacia los sistemas financiados. Desde la perspectiva de la economía política, la estrategia de las reformas sirvió también muchas veces para atar algunas reformas inevitables, pero políticamente sensibles del estrato del sistema público de reparto con la introducción más visible de los estratos de contribuciones definidas, financiadas (Holzmann, 2000; Lindeman, Rutkowski y Sluchynskyy, 2000).

2. DISEÑO DE LOS NUEVOS SISTEMAS

La mayoría de los países analizados (exceptuando Kazajstán) decidieron introducir sistemas de pensiones multipilares. El planteamiento del concepto multipilares en todos los países apunta a proporcionar medios para la asignación de los ingresos durante el ciclo de vida con diferentes formas de financiamiento. Holzmann (2000) argumenta que dicho sistema tiene varias ventajas: permite establecer una diferencia entre las metas de reducción de pobreza y de reemplazo de ingreso; crea una diversificación de riesgos en las reservas de un país para contribuir a las rentas de jubilación; minimiza la carga de la transición fiscal en tanto que protege muchos de los beneficios económicos del esquema de financiamiento con fondos propios; y aporta a la discusión de la reforma algunos beneficios netos para los trabajadores más jóvenes y aquellos que enfrentan pérdidas de rentas del trabajo a causa de la globalización.

En los países analizados existen cuatro niveles de reservas de pensiones que comprenden sistemas obligatorios de pensiones. Estas incluyen:

- (i) Una garantía de ingreso básico en forma de una jubilación mínima incorporada explícitamente en el primer pilar o en forma de un subsidio del presupuesto de estado, prestaciones mínimas recibidas de todas las partes obligatorias del sistema;
- (ii) El pilar principal que es obligatorio y administrado ya sea directamente por un organismo gubernamental o por una institución semigubernamental financiada sobre la base de reparto;
- (iii) Los segundos pilares, administrados por instituciones privadas, con participación ordenada por ley, totalmente financiados en base a las reservas, con acumulación de activos financieros para contribuir al financiamiento de futuras prestaciones de jubilación;
- (iv) Los terceros pilares, constituidos por ahorros voluntarios de pensión en forma de planes de pensión ocupacionales o individuales.

En cada uno de los países se ha diseñado el tamaño y el respectivo rol de cada pilar en forma de compromiso estructural, tomando en cuenta su situación económica, sus preferencias políticas y su historia social. El diseño general de los sistemas implementados se presenta en el Cuadro N° 2. A continuación se presenta el diseño de la garantía de ingreso básico, el tamaño relativo de los pilares obligatorios en base al nivel de contribuciones de pensión (incluyendo el límite de reserva de pensiones) y el diseño de los pilares de reparto. El análisis es presentado desde la perspectiva de los cambios realizados para restablecer la continuidad financiera y la transición desde los sistemas monopilares de reparto a los sistemas multipilares o financiados.

2.1. Garantía de ingreso básico

Uno de los aspectos más importantes de las reservas de pensiones es proporcionar a las personas mayores un ingreso adecuado a su edad. La mayoría de los países estructuran sus sistemas de pensiones de modo que aseguren a sus ciudadanos ancianos o discapacitados, especialmente aquellos que han trabajado durante muchos años, el acceso a un nivel de ingreso mínimo proporcionado de manera digna. Los países que cuentan con una estructura formal, multipilar, estructuran el primer pilar de modo que se logre claramente este objetivo, estableciendo una garantía de pensión mínima separada del rol del sistema de pensiones que es reemplazar el ingreso, o a través de la garantía del estado en la cima de ambos pilares obligatorios de los sistemas de pensiones. El Cuadro N° 3 presenta el nivel y las condiciones habilitantes de las reservas mínimas de pensiones en los países analizados.

Cuadro N° 2
COMPARACIÓN ENTRE LOS SISTEMAS DE PENSIONES MULTIPLILARES Y FINANCIADOS

Características	Kazajstán	Hungria	Polonia	Letonia	Bulgaria	Croacia	Estonia	Macedonia
Tipo de reforma	Sustitutivo	Mezclado	Mezclado	Mezclado	Mezclado	Mezclado	Mezclado	Mezclado
Edad de jubilación prevista	58/63	62/62	60/65	62/62	60/63 para 65/65 pensión mínima	60/65	63/63	62/64
Nivel público obligatorio								
Diseño	Dejó de funcionar	Sistema tradicional de reparto; nivel privado complementario	Sistema NDC; nivel privado complementario	Sistema NDC; nivel privado complementario	Sistema tradicional de reparto; nivel privado complementario	Sistema tradicional de reparto; nivel privado complementario	Sistema tradicional de reparto; nivel privado complementario	Sistema tradicional de reparto; nivel privado complementario
Modificación de derechos de pensión		Tasas de acumulación reducidas	Ajuste de contribución individual	Ajuste de contribución individual	Tasas de acumulación reducidas	Tasas de acumulación reducidas	Tasas de acumulación reducidas	Tasas de acumulación reducidas
Indexación de prestaciones	Solo se indexa pensión mínima. El resto se mantiene al valor nominal	50% importes	80% importes	Indexación mezclada precio/salario	Indexación mezclada precio/salario	50% precios	50% importes	80% importes
		50% salarios	20% salarios			50% salarios	50% salarios	20% salarios
Nivel público obligatorio								
Diseño	Financiamiento individual total	Financiamiento individual total	Financiamiento individual total	Financiamiento individual total	Financiamiento individual total	Financiamiento individual total	Financiamiento individual total	Financiamiento individual total
Proveedores	Privados y públicos	Privados	Privado	Privados y públicos	Privado	Privado	Privado	Privado
Implementación	1998	1998	1999	2001	2002	2002	2002	2003
Nivel privado obligatorio								
Implementación	1998	1994	1999	1998	1994	2002	1998	2003

Observación: En Bulgaria los fondos de pensiones profesionales obligatorios se establecieron a partir de 2001, cubriendo un sistema de jubilación anticipada obligatoria para trabajadores que trabajan en condiciones duras o peligrosas.
Fuente: modificación propia basada en Mueller (2003)

Cuadro N° 3
TAMAÑO MÍNIMO Y FINANCIAMIENTO
DE PENSIONES

País	Nivel de pensión mínima (% del salario medio en 2002)	Período mínimo de afiliación (mujeres/hombres)	Estructura de la garantía
Hungría	17	20/20	Financiada por el presupuesto del Estado
Kazajstán	29	20/25	Financiada por el presupuesto del Estado, jubilaciones mínimas recibidas desde el pilar financiado
Polonia	30 ¹	20/25	Financiada por el presupuesto del Estado, jubilaciones mínimas recibidas desde el primer y segundo pilar
Letonia	17	10/10	En el primer nivel, financiada por contribuciones de seguridad social
Croacia	10,5 ²	15/15	En el primer nivel, financiada por contribuciones de seguridad social
Bulgaria ³	19	15/15	En el primer nivel, financiada por contribuciones de seguridad social
Estonia	13	5/5	En el primer nivel, financiada por el presupuesto del Estado
Macedonia	41	Sobre 30/35 años	Financiada por contribuciones de seguridad social, jubilaciones mínimas recibidas desde el primer y segundo pilar
	38	Sobre 20/25 años	
	35	Sobre 15 años	

¹ Relativo al salario medio deducidos los impuestos de seguridad social.

² Para período mínimo de afiliación, aumenta en caso de prolongación de servicios.

³ Las personas que no cumplen los requisitos reciben pensiones sociales del presupuesto del Estado (pagadas a los mayores de 70 años de edad, en base a encuesta sobre bienes económicos).

Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países y estudios de FIAP.

De la comparación de los mínimos garantizados se desprenden varias observaciones. Se observan diferencias bastantes significativas tanto en los montos de reserva (relativa al salario medio) como en los requisitos exigidos por cada país. En términos relativos, la diferencia entre el país con la garantía mínima más alta (Macedonia) y el país con la garantía mínima más baja (Croacia) es de cuatro veces. Los períodos mínimos de afiliación también difieren en forma significativa. La diferencia de niveles de las jubilaciones mínimas también es interesante comparada con el monto promedio de pensiones. La relación más baja entre estas dos cifras se presenta en Polonia, Macedonia y Bulgaria (menos dos) y la más alta en Croacia (más cuatro).

A pesar de las diferencias del nivel de reservas mínimas de pensión, las pensiones mínimas se proyectan para proporcionar protección contra la pobreza. Dado que el nivel de esta garantía debe ser adecuado para este propósito, a futuro algunos países podrían revisar el nivel de garantía mínima. Otro asunto se refiere a la función que cumplen los sistemas financiados en las reservas para jubilaciones. En algunos de los países, a pesar del carácter obligatorio del pilar financiado, no está incluido en la garantía de pensión mínima, la que se aplica solamente a las jubilaciones de reparto. Esto parece contradecir la naturaleza de los sistemas multipilares, que es diversificar el riesgo, incluso desde la perspectiva de las finanzas públicas. Además, si la garantía mínima es incorporada en el sistema de jubilación de reparto, es financiada con las contribuciones de los asegurados. Significa que los pilares de la jubilación de reparto no hacen distinción entre la función de protección contra la pobreza y el reemplazo de los ingresos, en tanto que los pilares financiados sirven solamente para el propósito de reemplazar los ingresos.

2.2. Tamaño relativo de los pilares y tamaño de cobertura de pensiones

La magnitud de las reservas para pensiones y la magnitud relativa de los pilares, medidos de acuerdo a las tasas de contribución para seguros de pensión difieren de un país a otro. En todos los casos, las contribuciones del sistema financiado financian solamente los seguros de vejez⁵, en tanto que la contribución del primer pilar cubre

⁵ Es decir, ninguna parte de la contribución pagada al sistema financiado financia pensiones vitalicias especiales pagadas en caso de riesgos de discapacidad o de muerte. En algunos de los países, existen reservas específicas que pueden cubrir indirectamen-

además los riesgos de discapacidad y muerte. En el caso de Polonia y Letonia, las contribuciones para vejez están separadas de las que no son para vejez. En Bulgaria y Croacia, las contribuciones cubren los riesgos de las jubilaciones (incluyendo vejez, incapacidad o muerte), en tanto que en otros países cubren todos los riesgos de seguros sociales (incluyendo enfermedad y lesión laboral).

EL Gráfico N° 5 muestra la magnitud de las tasas de contribuciones para los pilares de reparto y financiados en el caso de participantes de pilares financiados y las contribuciones de aquellos que no participaron en el sistema financiado. La mayoría de los países decidieron deducir las contribuciones al pilar financiado del nivel de contribuciones existente. De esta forma, el costo de las contribuciones de los que se cambian y de los que no se cambian es igual. Estonia eligió otra opción - la tasa de contribuciones de los participantes del pilar financiado es superior. Kazajstán reemplazó el 25,5% de contribuciones anteriores a la reforma por un 10% de contribuciones para el pilar financiado y el resto, en forma de impuestos, financió pensiones acumuladas del sistema antiguo así como otras prestaciones (por ej. pensiones de discapacidad y muerte).

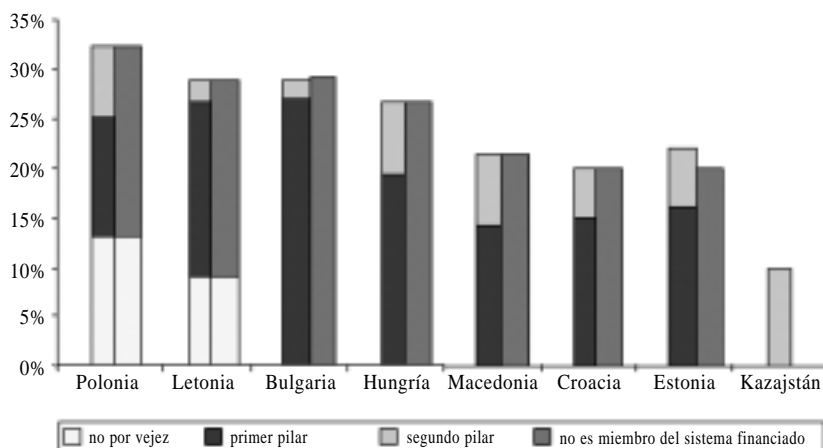
En algunos de los países se proyecta incrementar a futuro las contribuciones del segundo pilar, cambiando el rol relativo de las reservas para jubilación de reparto y las reservas financiadas. En otros países, se pretende que los actuales niveles de contribuciones permanezcan inalterados en el futuro (ver Cuadro N° 4).

Hungría, Letonia y Bulgaria proyectan incrementar el nivel de contribuciones financiadas. Como resultado, los costos de transición relacionados con la transferencia de contribuciones son más bajos al comienzo, cuando los gastos de las jubilaciones por reparto son más elevados. Con el transcurso del tiempo, cuando los costos de las jubilaciones por reparto estén disminuyendo, las contribuciones a los pilares financiados pueden ser más elevadas. Sin embargo, esta política es bastante riesgosa, ya que los políticos

te los riesgos de discapacidad o muerte (por ej. compra de rentas vitalicias conjuntas, o transferencia de ahorros al sistema público responsable del pago de jubilación por discapacidad). Estas reservas se analizan en la sección 3.9.

El nivel de contribuciones a los niveles financiados es significativamente más bajo que las contribuciones al sistema público. Como resultado, una mayor cantidad de futuras pensiones se pagará desde los sistemas de jubilación de reparto. La función del nivel financiado se considera un componente complementario, que ayuda al asegurado a obtener mejores reservas de pensión que de la otra forma.

Gráfico N° 5
CONTRIBUCIONES DE REPARTO Y FINANCIADAS
EN LOS PAÍSES ANALIZADOS (2002)



Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países y estudio de FIAP

podrían decidir no aumentar las contribuciones de los años siguientes, de acuerdo con el programa proyectado. Esto ocurrió, por ejemplo, en Hungría, en que el proyectado aumento de contribuciones desde un 6% a un 7% fue postergado durante 4 años.

Cuadro N° 4
PROYECCIÓN DE CONTRIBUCIONES A NIVELES FINANCIADOS

Contribuciones al nivel financiado	Nivel de contribuciones por país	
Fijado al nivel final, totalmente deducido de contribuciones obligatorias previas	Kazajstán	10%
	Polonia	7,3%
	Macedonia	7%
	Croacia	5%
Aumento gradual, totalmente deducido de contribuciones obligatorias previas	Hungría	6% → 8%
	Letonia	2% → 9%
	Bulgaria	2% → 5%
Fijado al nivel final, parcialmente al costo del aumento de contribuciones de trabajadores	Estonia	4% + 2%

Fuente: fuentes de los países y estudio de FIAP.

Otro importante elemento de la estructuración es la fijación del nivel mínimo y máximo de ingresos asegurables. El nivel mínimo de ingresos asegurables ha sido directa o indirectamente establecido en Bulgaria y Polonia. En Bulgaria, el ingreso mensual mínimo es definido por actividad y por ocupación. Para los trabajadores independientes ha sido fijado en 200 BGN (73% del salario medio) y para los agricultores ya sea en 50 BGN (para los que no tienen otra ocupación) o en 100 BGN (para los que tienen otra ocupación)⁶. En Polonia, el nivel mínimo de contribuciones es especificado indirectamente para los empleadores, ya que no puede ser inferior al salario mínimo en la economía⁷. En el caso de los trabajadores independientes, para los efectos de seguridad social, el ingreso declarado no puede ser inferior al 60 por ciento del salario medio. En la práctica, la mayoría de los trabajadores independientes (más de un 95 por ciento) declara el nivel mínimo.

En seis países se ha establecido el límite máximo, en tanto que en dos (Estonia y Kazajstán) no existen límites máximos de contribuciones (Gráfico N° 6). Resulta interesante observar que el nivel de límite máximo varía en forma significativa, desde un 25% del salario medio en Hungría y Polonia hasta un 880% del salario medio en Letonia. Este último caso demuestra que importantes grupos de población aún perciben el sistema de pensión obligatoria como la fuente dominante de ingresos de jubilación, lo que no sucede en los países anteriores.

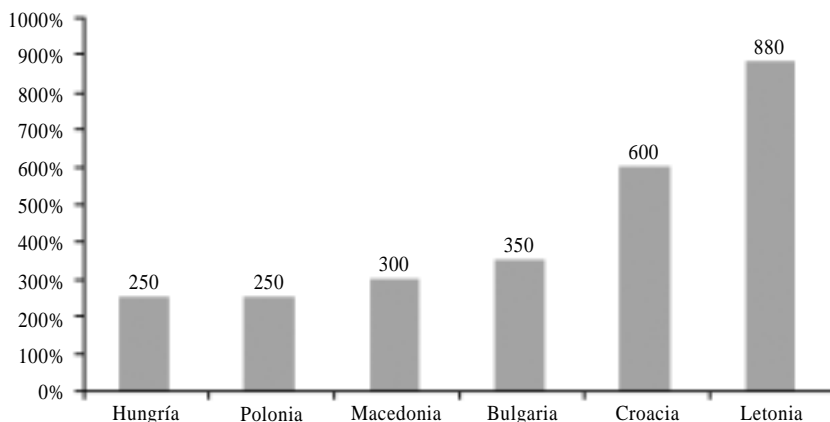
2.3. Cambios en los sistemas de reparto

La reducción de las contribuciones al sistema de jubilación de reparto debido a la creación de las pensiones financiadas, hizo necesario modificar los pilares del sistema de jubilación de reparto. El diseño de sistemas reformados debería conducir con el tiempo al restablecimiento de la estabilidad financiera de los sistemas. Esto significa normalmente una necesaria reducción de gastos. Lindeman, Rutkowski y Sluchynskyy (2000) enumeran tres razones básicas para efectuar dichas reducciones:

⁶ Como comparación, a fines de 2002 el salario medio en Bulgaria se estimó en un nivel de aprox. 280 BLN (de acuerdo con el Instituto de Estadísticas de Bulgaria). El tipo de cambio anual del BGN frente al USD era de 2,08.

⁷ A partir de enero 2003 el salario mínimo equivale a 800 PLN. De acuerdo con la legislación, el Comité Tripartito fija anualmente el nivel del salario mínimo.

Gráfico N° 6
LÍMITES MÁXIMOS DE CONTRIBUCIONES



Observación: En Hungría, el límite máximo se aplica solamente a la parte de la contribución que corresponde al empleador.

Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países y estudios de FIAP.

- (a) las reducciones necesarias para obtener perspectivas equilibradas en la jubilación de reparto;
- (b) las reducciones necesarias para lograr una compensación equilibrada de jubilaciones por reparto con pilares financiados;
- (c) las reducciones adicionales para financiar los costos de transición.

Dichas reducciones se efectúan aumentando las edades de jubilación, reduciendo la indexación de las pensiones y reduciendo el nivel de prestaciones del sistema de reparto.

En todos los países se aumentaron las edades de jubilación, reflejando la necesidad de aumentar las tasas de actividad de la población en edad laboral. A pesar de estos aumentos, en la mayoría de los países la edad de jubilación continúa siendo inferior a la norma de los países desarrollados, de 65 años. Esto significa que las relaciones de dependencia del sistema continuarán siendo más elevadas que las relaciones de dependencia demográfica, con el resultado de una mayor carga sobre la población laboral. Además, las menores edades de jubilación, de acuerdo al esquema de contribuciones definidas significa pensiones vitalicias más bajas, lo que podría reducir

el total de reservas de pensiones para los participantes del nivel financiado. Este asunto es especialmente problemático en países que mantienen la diferencia por sexos en las edades de jubilación.

En todos los países la indexación de pensiones se mantiene inferior al aumento de los salarios, utilizando normalmente un índice mixto, que considera la inflación del precio y del salario. Como resultado, el crecimiento del gasto de jubilaciones es inferior al aumento de los salarios, reduciendo el déficit.

En lo concerniente al diseño de las prestaciones del sistema de reparto, el análisis de casos en los países muestra dos enfoques a dichos cambios:

- la reducción relativa del tamaño del pilar de jubilación de reparto para reflejar una contribución más baja;
- la reforma del pilar de jubilación de reparto, cambiando su base racional.

En el caso de Kazajstán, el antiguo sistema fue discontinuado cuando el nuevo sistema financiado sustituyó al antiguo, que estaba basado en el principio de la jubilación de reparto.

Los cambios se refieren a los derechos de jubilación acumulados respecto de la introducción de los esquemas multipilares. Todos los derechos de jubilación acumulados antes de las reformas fueron reconocidos en su totalidad.

2.3.1. Cambios en los sistemas de jubilación de reparto

La mayoría de los países mantuvo sus sistemas de jubilación de reparto con beneficio definido, modificados para reflejar menores reservas de pensión. Este criterio fue aplicado por Hungría, Macedonia, Bulgaria y Estonia.

En Bulgaria y Estonia, las tasas acumuladas se redujeron proporcionalmente a la respectiva participación de las contribuciones en el pilar financiado. En Hungría y en Macedonia los cambios fueron más complicados. Especialmente los trabajadores de mayor edad tienen promesas de jubilación relativamente más elevadas, si no se cambian.

Esta comparación demuestra que hubo un interés común en limitar, ya sea explícitamente o implícitamente, la participación de los tra-

bajadores de mayor edad en el sistema financiado, ya que debido al período relativamente corto de sus presuntos ahorros para jubilación, sus presuntos pagos desde el esquema financiado se reducirían. En Bulgaria y Estonia no se permitió la participación de los trabajadores de mayor edad en el pilar financiado, simplificando de esta forma la reducción de las tasas acumuladas. Hungría y Macedonia no establecieron un límite de edad para participar en el pilar financiado. Pero el diseño de la fórmula de pensiones desincentivó a los trabajadores de mayor edad a participar en el sistema financiado.

Letonia y Polonia reemplazaron sus tradicionales sistemas de beneficio definido por sistemas de contribuciones nominales. En dichos sistemas todos los participantes tienen cuentas individuales en las cuales se acumula un capital nominal. Existe una vinculación directa entre los pagos y las prestaciones de las contribuciones. De esta forma no fue necesario aplicar normas adicionales respecto del nivel de pensión para los que se cambiaron y para los que no se cambiaron. Dichos ajustes se hicieron automáticamente, mediante la desviación de un nivel de contribuciones más bajo a las cuentas nominales. Polonia y Letonia también limitaron la participación de los grupos de menor edad en el sistema financiado.

2.3.2. Derechos de jubilación antes de la introducción del sistema multipilar

En todos los países, los antiguos derechos de jubilación acumulados en los sistemas anteriores a las reformas son evaluados y pagados desde los esquemas de jubilaciones por reparto existentes (en lugar del planteamiento de un bono de reconocimiento adoptado por ejemplo en Chile). La forma en que se reconocen los derechos acumulados depende del tipo de sistema de reparto respecto de la reforma.

En Hungría, Croacia, Macedonia, Bulgaria y Estonia, las fórmulas de pensiones incluyen tasas de acumulación previas a la reforma para el servicio antes de la introducción de la reforma y tasas de acumulación posteriores a la reforma respecto del cambio. Como resultado, el tamaño relativo de la parte correspondiente a jubilaciones por reparto es mayor para los trabajadores de mayor edad.

En Polonia y Letonia se ha logrado un efecto similar. Sin embargo, los derechos acumulados en los sistemas anteriores a la reforma fueron recalculados como capital inicial, el que fue registrado en cuentas nominales.

En el caso de Polonia, el capital inicial refleja los derechos de jubilación acumulados antes de 1999. Sin embargo, este planteamiento es relativamente complejo, ya que los empleados y empleadores debían proporcionar la información respecto del servicio anterior y del ingreso asegurado necesaria para calcular la jubilación (fecha hasta 30 años atrás). A veces no existía la información necesaria o era muy difícil encontrarla. La ley obliga a los empleadores a enviar la información requerida al ZUS hasta fines de 2003. Esto permitiría que la ZUS calcule el capital inicial antes que las personas cubiertas por el nuevo sistema alcancen la edad de jubilación. Letonia eligió un planteamiento más sencillo. El capital inicial refleja el valor de hipotéticas contribuciones que las personas habrían efectuado, tomando como base los años de servicio anteriores a 1996 y el salario medio mensual sujeto a contribución de 1996-1999.

En Kazajstán, todos los derechos de jubilación acumulados antes de 1998 se pagarán conforme a los reglamentos anteriores, lo que significa que todas las personas que trabajaban antes de la introducción de la reforma continuarán teniendo derecho a parte de una jubilación de reparto. El derecho de pensión fue congelado en un momento de la implementación de la reforma. En los demás países, la parte de las prestaciones que refleja el trabajo anterior a la introducción de la reforma se calcula utilizando las tasas de acumulación anteriores a la reforma.

Ninguno de los cambios anteriormente señalados tiene efecto inmediato sobre los gastos. Por lo tanto, respecto de la introducción del pilar financiado, algunos costos de transición deben ser financiados desde fuentes públicas, ya sea desde ingresos corrientes o empleando los instrumentos de deuda. La magnitud de los costos de transición depende de las políticas elegidas que incluyen el nivel de contribución y los grupos de personas cubiertos por los nuevos reglamentos. También son afectados por las elecciones individuales respecto de la participación en el pilar financiado (si es opcional para ciertas categorías de trabajadores).

En unos pocos países algunos de los costos de transición fueron financiados empleando ingresos presupuestarios extraordinarios. En Polonia se utilizaron ingresos de privatizaciones para cubrir la transición. También en Kazajstán se utiliza parte de los fondos de reserva del petróleo para cubrir los gastos ordinarios de pensiones.

A pesar de reformar sus sistemas de pensiones, la mayoría de los países mantuvieron la función principal del pilar del sistema de reparto. Por lo tanto fue necesario mantener o recuperar la confianza social. A veces se trató de obtener esta confianza haciendo referencia a ejemplos de otros países que son adecuadamente comprendidos por la sociedad. Polonia y Letonia utilizaron el ejemplo de Suecia, realizando el cambio de paradigma dentro del pilar público desde prestación definida a contribución definida. Croacia aplicó los cambios haciendo referencia al ejemplo de Alemania.

2.4. Sistemas voluntarios de pensiones

En cuatro países (Hungría, Bulgaria, Estonia y Letonia) se crearon sistemas voluntarios de pensiones antes de desarrollar los pilares de financiamiento obligatorio. De estos países, los sistemas voluntarios se encuentran más desarrollados en Hungría y Bulgaria, en ambos países funcionan desde 1994. En el año 2000 los participantes de estos sistemas llegaban a más de 1 millón de personas en Hungría (con activos de 1,4% del PIB), y a más de 400 mil personas en Bulgaria (con activos de 0,4% del PIB).

En Hungría, los fondos del tercer pilar permitieron a las personas complementar sus ahorros de pensión. Están sujetos a determinada bonificación fiscal, ya que un 30% de la contribución es deducible del impuesto pagadero. El marco institucional es bastante similar al del segundo pilar, aun cuando en este caso los particulares también pueden establecer fondos. No existe una garantía gubernamental explícita.

En Estonia, el plan de pensión complementaria fue introducido en 1998. A fines de 2000, el número de participantes era bajo, cubriendo menos del 1% de la población empleada. También había pocos proveedores de planes de pensiones. A finales de 2000 solo seis compañías de seguros de vida operaban en Estonia, con aproximadamente 10 mil miembros. Existía solamente un fondo de pensiones con 150 titulares. Los activos acumulados representaban menos del 1% del PIB.

En 2001 existían tres fondos voluntarios de pensiones en Letonia, uno de ellos basado en el empleador (para la Telecom. Letona). El desarrollo de pensiones voluntarias se vio obstaculizado por la crisis rusa. Además, los reglamentos de los fondos privados de pensiones eran bastante restrictivos. Los activos de pensiones alcanzaban a un 0,13% del PIB.

Otros países pusieron en vigencia la legislación relativa al tercer pilar con sistemas financiados obligatorios. Por este motivo existe poca experiencia en Croacia y Macedonia. En Kazajstán, los ahorros voluntarios están permitidos dentro del marco de fondos de pensiones. Muy pocas personas decidieron ahorrar montos adicionales.

En Polonia es posible establecer planes de pensiones ocupacionales. A finales del 2002 se había registrado más de 180 planes de pensión ocupacionales. En cuanto a la participación, menos del 1% de la fuerza laboral participó en dichos planes.

Actualmente en la mayoría de los países los sistemas voluntarios no gozan de popularidad, ya que en cuanto a sus reservas de pensiones los trabajadores estaban acostumbrados a depender de un sistema obligatorio. Las reformas de pensiones podrían cambiar esta perspectiva y alentar los ahorros de pensiones en el futuro.

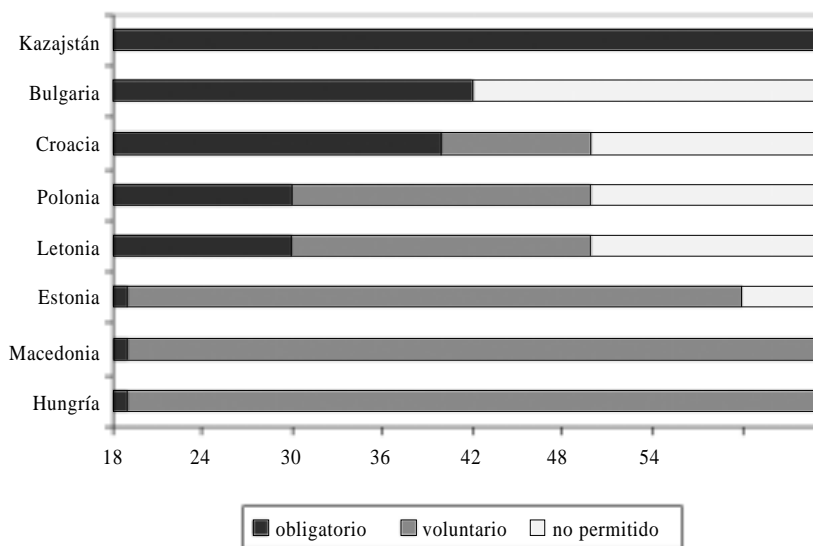
2.5. Cobertura de los sistemas multipilares

En todos los países la participación en el plan de retiro financiado del segundo pilar es obligatoria para los nuevos trabajadores⁸. En cuanto a los actuales trabajadores, existen varios modelos elegidos por cada uno de los países. En Polonia, Letonia, Estonia y Croacia, a los trabajadores de determinado grupo etario se les dio la opción de elegir si deseaban quedar o no dentro del plan de retiro financiado. En Kazajstán el nuevo plan de retiro financiado es obligatorio para todos los trabajadores y en Bulgaria, para los menores de 42 años. En Hungría y Macedonia todos los actuales trabajadores pudieron elegir su participación en el pilar financiado. En todos los casos, la decisión de cambiarse al sistema financiado es irrevocable.

Como resultado de estas elecciones de sistemas, el período de transición será diferente en todos los países. La transición más rápida será por supuesto en Kazajstán, en que todos los trabajadores están automáticamente en el nuevo plan de retiro. Los países que han tenido una transición relativamente rápida son Croacia y Bulgaria. En Hungría, Estonia y Macedonia se requerirá el mayor tiempo para que todos los asegurados estén dentro del plan de retiro financiado.

⁸ En el caso de Hungría, en 2002 la participación en el plan de retiro financiado no era obligatorio, pero a partir de 2003 es nuevamente obligatorio.

Gráfico N° 7
PARTICIPACIÓN OBLIGATORIA Y VOLUNTARIA
EN EL PILAR FINANCIADO



Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países y en estudios de FIAP.

En cuanto a los seis países que permitieron el cambio voluntario (Hungría, Polonia, Croacia, Letonia, Estonia y Macedonia) es importante observar también el plazo para realizar el cambio.

En Hungría los trabajadores disponían de 20 meses (desde enero 1998 hasta finales de agosto 1999) para hacer su elección. En Polonia tuvieron la mitad de este tiempo (desde marzo 1999 hasta fines de diciembre 1999). En Croacia fue aún más breve, pues estaba limitado a 6 meses (desde enero hasta junio de 2002). En Estonia el plazo para elegir dependía de la edad del trabajador. Los trabajadores de mayor edad (nacidos entre 1942 y 1956) tenían un plazo más corto (10 meses, desde enero hasta fines de octubre del 2002). Los nacidos entre 1957 y 1961 deben decidirse antes del 1 de noviembre del 2003. Luego el plazo se extendió en un año para cada grupo. En Macedonia, los actuales trabajadores tienen un año para decidir si desean cambiarse (en el transcurso del 2003). La división real de todas las contribuciones comenzará en enero de 2004.

De esta comparación emergen dos planteamientos básicos. La mayoría de los países decidió limitar la participación de determinados grupos etarios en el plan de retiro financiado. Este planteamiento evita que aquellas personas que pueden ahorrar durante un tiempo relativamente corto se vean enfrentadas al problema de efectuar un cambio equivocado. Otro planteamiento, tomando el ejemplo de Hungría, es el resultado del sistema legal que no permite restricción alguna a la participación. Sin embargo, en este país la reforma incluyó una importante falta de incentivos para el cambio de los trabajadores de mayor edad. La práctica predominante es limitar el cambio a personas menores de 50 años de edad. En el otro extremo, los trabajadores más jóvenes son normalmente obligados a participar en el pilar financiado y a ciertos grupos se le ofrece la elección. Esto permite la implementación gradual del nuevo sistema. Además, permite limitar los costos de la transición, puesto que en las primeras décadas de la implementación de la reforma el número de trabajadores cubiertos aumenta gradualmente.

3. DISEÑO DEL NUEVO SISTEMA FINANCIADO

La estructuración del nuevo pilar financiado especificado en la legislación refleja la situación de cada país, así como las experiencias internacionales que fueron utilizadas para el diseño de soluciones particulares. Como resultado, cada uno de los países desarrolló estructuras únicas. Este capítulo tiene por objetivo presentar la estructuración de sistemas de pensiones, observando tanto las similitudes como las diferencias resultantes de las elecciones que se realizaron. La comparación toma en cuenta, entre otros, el marco legal general dentro del cual funcionan los fondos de pensiones, los requisitos necesarios para establecer nuevos fondos, las reglamentaciones de ventas y de comercialización, así como las reglamentaciones de inversión, garantías y reglas fiscales aplicadas.

3.1. Estructura legal

En la mayoría de los casos, los fondos de pensiones y las compañías administradoras de fondos de pensiones son instituciones privadas. La ley define quién puede administrar o quién puede ser accionista de las compañías que administran fondos de pensiones. En general, las administradoras de fondos de pensiones son instituciones privadas que operan de acuerdo a los reglamentos del dere-

cho mercantil. En Kazajstán y en Letonia se permite que instituciones públicas administren fondos. En Kazajstán existen varios fondos de pensiones privados no estatales y un fondo de pensión estatal público. Hasta enero de 2003, el único administrador de activos del segundo pilar en Letonia era la Tesorería del Estado, que está autorizada para invertir activos en valores del Estado letón, depósitos a plazo con los bancos, hipotecas y certificados de depósitos. A partir de enero de 2003, los participantes del plan de pensiones financiado por el Estado pueden elegir compañías de inversiones especialmente autorizadas que actúan como administradoras privadas de activos, ofreciendo una amplia escala de instrumentos financieros.

En lo concerniente a la forma de operación y a los posibles propietarios de fondos de pensiones y administradoras de fondos de pensiones, se aplica una amplia gama de opciones entre los países.

La forma legal exigida en los fondos de pensiones es predominantemente la de una sociedad por acciones. La forma legal depende generalmente del desarrollo histórico y de las prácticas existentes. Por ejemplo, en Hungría operan como fondos mutuos, como fondos de pensión voluntarios establecidos antes de 1998, en que los fondos de pensiones eran entidades legales pertenecientes a sus miembros.

La forma legal de un fondo de pensiones puede ser diferente. En Polonia son personas legales, en tanto que en Croacia y Estonia los fondos de pensiones no son entidades legales sino propiedades con una condición especial perteneciente a los participantes. En todos los países analizados, las actividades de las administradoras de fondos de pensiones están limitadas solamente a la administración de fondos de pensiones.

Los accionistas o fundadores de los fondos de pensiones o de las administradoras de fondos de pensiones pueden ser personas jurídicas o físicas. La mayoría de los países no limita los tipos de accionistas. Dichas limitaciones existen en Hungría, en que los empleadores pueden fundar fondos de pensiones, cámaras de comercio, asociaciones profesionales, organizaciones para los intereses de los empleados o gobiernos locales. Los fundadores pueden establecer fondos de pensiones en forma separada o conjuntamente. También en Letonia, los fundadores (accionistas) de un fondo de pensiones abierto pueden ser solamente: (i) un banco autorizado

para aceptar depósitos de personas de acuerdo al procedimiento prescrito por el Banco de Letonia, o (ii) una compañía de seguros de vida registrada en la República de Letonia. Los fundadores (accionistas) de un fondo de pensiones cerrado pueden ser solamente aquellos empleados que han firmado un contrato colectivo de afiliación con respecto a sus empleados con el fondo de pensiones. En Macedonia, solamente las personas jurídicas pueden ser accionistas de fondos de pensiones.

En algunos casos existen limitaciones respecto del porcentaje del capital accionario que puede pertenecer a un accionista. En Kazajstán, una entidad no puede poseer más de 25 por ciento de acciones con derecho a voto sin el consentimiento de la Supervisión. Las empresas que tienen como accionista al Estado no pueden ser accionistas de fondos de pensiones no estatales sin la autorización de la Supervisión. En Polonia, la ley especifica el nivel de capital accionario cuya propiedad requiere autorización de la supervisión. En Macedonia, los fundadores que poseen el 51 por ciento o más del capital accionario de una administradora de pensiones deben ser bancos, compañías de seguros, administradoras de pensiones y otras instituciones financieras o entidades autorizadas que directa o indirectamente, posean más del 50% de las acciones de dichas instituciones.

En Polonia, una entidad puede ser accionista de una sola administradora de fondos de pensiones (PTE). En Croacia cualquier transacción de las acciones de la administradora de pensiones requiere la autorización de la supervisión. Similar a lo que ocurre en Polonia, la ley no permite que una empresa sea accionista de más de una administradora de fondos de pensiones.

En cuanto a las *limitaciones comerciales*, las administradoras de fondos de pensiones solamente pueden realizar actividades relacionadas con sus operaciones básicas. En algunos de los países, la ley limita asimismo la cantidad de fondos que pueden ser administrados por una administradora. En general, en Polonia, Croacia y Macedonia, la ley permite actualmente que las administradoras de fondos de pensiones administren solamente un fondo. Solamente se puede administrar más de un fondo como resultado de un proceso de fusión o adquisición, en forma provisoria. En Polonia, las PTE podrán administrar dos fondos a partir de 2004 y en Macedonia, esto ocurrirá 10 años respecto de la puesta en vigencia. En Kazajstán, una administradora de fondos de pensiones debe obtener la autorización de la

supervisión para administrar más de un fondo. En Bulgaria, las administradoras de fondos de pensiones están autorizadas para administrar hasta tres tipos de fondos: universal, ocupacional⁹ y voluntario. En Estonia, las administradoras de fondos de pensiones reciben el nivel de licencia más elevado, lo que significa que también pueden administrar fondos de pensiones del tercer pilar, otros fondos de inversiones y carteras de inversiones individuales. Además pueden administrar más de un fondo de pensiones. Cada uno de los fondos debe tener una estructura de inversiones diferente, que es regulada por ley. Las estructuras de inversiones son controladas por el FSA. En Hungría y en Letonia no existen reglamentaciones sobre este asunto. En Letonia, las administradoras de nivel intermedio pueden proporcionar planes de inversiones múltiples. Además, solamente Hungría permite establecer fondos cerrados; en los demás países solo se permiten fondos abiertos.

La ley regula asimismo los servicios que pueden prestar las administradoras y aquellos que pueden ser externalizados. En Hungría, las administradoras de fondos de pensiones están autorizadas para proporcionar administración, manejo de archivos, trabajos estadísticas y manejo de activos. En Polonia, el manejo de archivos puede ser subcontratada a agentes de transferencias, en tanto que la administración y el manejo de activos deben realizarse en la oficina. En Bulgaria, las administradoras de fondos están autorizadas además para pagar rentas vitalicias, sumas globales o efectuar pagos a plazo fijo de los montos acumulados en sus cuentas.

La legislación de todos los países limita el uso de las palabras “fondo de pensión” solamente a los fondos de pensiones que operan de acuerdo a la legislación. Ninguna otra compañía está autorizada para emplear dicha denominación, en tanto que en algunos países (por ejemplo Hungría), los fondos de pensiones están obligados a emplearla.

3.2. Otorgamiento de autorizaciones

En todos los países, las administradoras de fondos de pensiones y los fondos de pensiones requieren el otorgamiento de un permiso

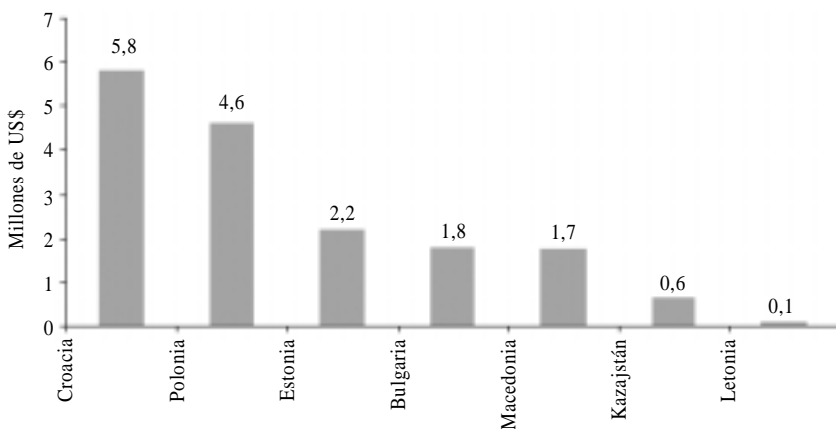
⁹ Estos fondos son obligatorios y cubren los ahorros para la jubilación anticipada de las personas que laboran en condiciones duras o peligrosas hasta que alcanzan la edad de jubilación. Los miembros de estos fondos pueden ser simultáneamente miembros de fondos de pensiones universales. Los dos tipos de fondos son separados y las personas no se pueden cambiar entre las dos, debido a que cubren riesgos diferentes.

antes de comenzar sus operaciones. El criterio y los procedimientos para obtener dichos permisos varía de un país a otro. En general en los reglamentos de los países existen varios tipos de requisitos.

Las administradoras de fondos de pensiones de todos los países deben dar cumplimiento a varios criterios especificados en la legislación. La legislación de cada uno de los países exige además que las eventuales administradoras de fondos de pensiones presenten sus estatutos y documentos constitutivos, junto con sus planes financieros y comerciales. Además, los futuros miembros de las juntas de directores y asesores de inversiones deben comprobar su experiencia y calificaciones¹⁰.

En la mayoría de los países existe la exigencia de un capital mínimo para establecer un fondo de pensiones. El único país que no tiene esta exigencia es Hungría (debido a la forma legal diferente de un fondo). El monto del capital mínimo exigido varía significativamente de un país a otro, lo que se muestra en la Gráfico N° 8. Croacia exige el capital más alto, Polonia está en segundo lugar. La elevada exigencia puede estar relacionada con las garantías

Gráfico N° 8
EXIGENCIA DE CAPITAL MÍNIMO



Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países y en estudios de FIAP

¹⁰ En el anexo se presenta el detalle de las exigencias de cada país.

mínimas de tasas de rentabilidad y la resultante responsabilidad financiera de la empresa administradora. En otros países, el capital mínimo es bastante más bajo.

En Hungría y Croacia se establecen exigencias mínimas para la participación. En Hungría, los fondos de pensiones deben tener al menos 25 mil miembros para pagar rentas vitalicias propias o al menos 2 mil miembros para comprar rentas vitalicias a una compañía de seguros. En Croacia, un fondo de pensiones no puede tener menos de 80 mil miembros. Como resultado, se crea un límite implícito respecto del número de posibles fondos de pensiones. En Macedonia, dicho límite es explícito, ya que solamente se permiten dos administradoras seleccionadas mediante licitación internacional. En los demás países no existen limitaciones respecto del número de fondos de pensiones que pueden operar.

También existen procedimientos específicos para otorgar permisos. Por ejemplo en Hungría, el otorgamiento de permisos de fondos de pensiones obligatorios consta de tres etapas. En la primera, el fundador solicita a la Autoridad de Supervisión Financiera (HFSA) un permiso de constitución. La solicitud debe incluir un borrador de la escritura de constitución, una estimación de participantes, una descripción de la forma en que el fundador pretende asegurar los recursos personales, físicos y financieros, la escritura de constitución del fundador. En la segunda etapa, dentro de los 30 días siguientes a su constitución, el fondo de pensiones debe presentar una solicitud de registro ante el tribunal que tiene jurisdicción territorial. El tribunal deberá tomar la decisión final dentro de 15 días. El permiso de constitución es válido por 180 días dentro de los cuales, como tercera etapa del procedimiento, el fondo debe solicitar a la HFSA un permiso para operar. La HFSA podrá exigir la modificación de cualquier documento presentado y deberá tomar su decisión final dentro de 60 días. El fondo de pensiones podrá operar a una escala limitada antes de obtener el permiso para operar. El fondo deberá ser registrado además en el tribunal de jurisdicción territorial. Esta solicitud debe ser presentada dentro de los 30 días siguientes a la constitución.

En Polonia, las PTE solicitan en primer lugar una autorización para establecer la PTE y una promesa para establecer un fondo de pensiones. Como segunda etapa, respecto del establecimiento de la PTE, se otorga la autorización para el establecimiento de un fondo de pensiones.

3.3. Ventas y comercialización

Como se describe en la sección anterior, respecto de la implementación del nuevo sistema, una proporción significativa de las personas aseguradas debe decidir su participación en un fondo de pensiones dentro de un plazo relativamente corto. Como resultado, las actividades de comercialización y ventas durante los primeros años de operaciones son particularmente intensas¹¹. Debido a que la decisión de ingresar al sistema financiado es irrevocable, algunos países decidieron introducir una legislación específica tendiente a asegurar normas de ventas y comercialización apropiadas. Los reglamentos legislativos pueden, entre otros:

- (i) establecer las normas a que se debe atener un contrato entre una persona y un fondo de pensiones;
- (ii) establecer reglas de comercialización (es decir, limitar ventas conjuntas de varios productos de un grupo);
- (iii) establecer reglas de ventas (es decir, limitar las ventas a ciertos lugares o bajo condiciones especiales).

Generalmente emergen dos enfoques distintos. En Hungría, Kazajstán y Estonia las reglas de comercialización y ventas son relativamente sencillas. Por ejemplo en Hungría la ley prohíbe ofrecer a los agentes una comisión por mantenimiento. En Kazajstán la ley enumera los elementos que deben ser incluidos en el contrato con un fondo de pensiones. Los contratos de las administradoras de fondos de pensiones deben ser aprobados por la supervisión. En Letonia y Estonia, en el nombre del fondo de pensiones no se pueden emplear palabras que pudieran hacer creer engañosamente que un fondo de pensiones tiene por ejemplo un perfil diferente.

Otros países tienen reglamentos más complejos en relación con la venta y comercialización de fondos de pensiones. En cuanto a las ventas, en Polonia, Croacia, Bulgaria y Macedonia la ley no permite ofrecer beneficios adicionales por el ingreso o cambio a un fondo de pensiones, exceptuando material publicitario de poca importancia.

Asimismo, todo el material de comercialización debe ser claro y no se permite hacer declaraciones o promesas falsas o engañosas.

¹¹ Para el análisis detallado de un caso de país, ver por ejemplo Chlon (2000).

Los organismos supervisores emiten normas de orientación respecto del material. En Croacia y Macedonia todo el material de comercialización debe ser aprobado por la supervisión antes de su divulgación o difusión.

En Polonia, Croacia y Macedonia la ley limita además las posibilidades de venta en ciertos lugares. En Polonia, los empleadores o personas que tengan posiciones de autoridad en el trabajo no pueden ser agentes de ventas para sus empleados. En Croacia, los empleadores y sindicatos no pueden participar en la promoción de fondos obligatorios. En Macedonia está prohibido comercializar fondos de pensiones en lugares de trabajo. Ninguna persona que ocupe un puesto de autoridad respecto de otra persona puede vender un fondo de pensiones a dicha persona.

Los agentes de venta en Polonia y Macedonia deben estar registrados ante la autoridad supervisora. No pueden haber sido declarados culpables por un tribunal y deben cumplir todas las obligaciones legales. En Polonia existen restricciones relacionadas con contratos entre agentes de ventas y fondos de pensiones. Las ventas pueden ser realizadas solamente por empleados de fondos de pensiones, bancos, compañías de seguros, agentes de seguros y oficinas de corretajes. Un agente puede actuar solamente para un fondo, si se cambia del fondo para el cual trabaja debe volver a registrarse ante la Supervisión. Un reglamento similar se aplica en Macedonia. Además, en Macedonia la Agencia Supervisora realiza un examen de competencia profesional.

En general los fondos de pensiones pueden utilizar otras redes para distribuir sus servicios. Solamente no está permitido en Croacia.

3.4. Reglamentos sobre transferencias entre proveedores

En todos los países la elección del fondo de pensión es una decisión personal. Pero existen limitaciones relacionadas con las transferencias entre proveedores. Estas limitaciones han sido diseñadas para reducir la frecuencia de transferencias y, al mismo tiempo, para mantener bajos los costos. Las transferencias frecuentes implican elevados costos que se deben evitar. Existen reglamentos indirectos que limitan las transferencias, en la forma de venta y comercialización regulada¹², limitando ventas conjuntas o prohi-

¹² Estos reglamentos se describen en la sección 3.6.

biendo beneficios adicionales. También existen reglamentos directos que tienen dos formas:

- (i) límites administrativos respecto de la frecuencia de las transferencias;
- (ii) cargos especiales en caso de transferencias anticipadas.

Tres países (Hungría, Bulgaria y Macedonia) poseen ambos tipos de reglamentos. Kazajstán, Letonia y Estonia solo impusieron límites a la frecuencia de las transferencias. Polonia y Croacia no limitan el número de transferencias, pero aplican un cargo de transferencia.

Cuadro N° 5
LIMITACIONES DE TRANSFERENCIAS ENTRE PROVEEDORES

País	Restricciones legales	Cargos
Hungría	✓	✓
Kazajstán	✓	
Polonia		✓
Letonia	✓	
Croacia		✓
Bulgaria	✓	✓
Macedonia	✓	✓
Estonia	✓	

Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP.

Los límites permiten que los miembros se trasladen de un fondo a otro solamente una o dos veces al año. El monto de los cargos difiere de un país a otro. En Bulgaria, el cargo cubre el costo real de la transferencia entre fondos. En Polonia, el cargo máximo se especifica en relación al salario mínimo y no depende del total de activos de un miembro (entre 40 y 5 por ciento del salario mínimo). En Hungría y Croacia, el monto del cargo de transferencia depende del monto de los ahorros de jubilación. El límite de dicho cargo es relativamente bajo en Hungría (0,1 por ciento), en

tanto que es bastante elevado en Croacia, especialmente si el traspaso se realiza en el primer año de afiliación (5 por ciento del total acumulado).

3.5. Mecanismo de cobranza de contribuciones

En cuatro países (Hungría, Polonia, Letonia y Bulgaria) las contribuciones son pagadas por los empleadores y los empleados. En Estonia, los empleados pagan contribuciones si participan en el pilar financiado. De lo contrario las contribuciones son totalmente financiadas por los empleadores. En los demás países el total de las contribuciones es financiada por los empleadores. En todos los casos los empleadores transfieren la contribución a agencias recaudadoras, reteniendo la parte correspondiente del salario de los empleados, si es el caso.

Existen diferentes mecanismos de recaudación. El primero se aplica cuando los empleadores deben pagar las contribuciones directamente al fondo de pensiones (recaudación descentralizada), o cuando una institución recauda las contribuciones para transferirlas luego a los fondos de pensiones elegidos (recaudación centralizada). La elección entre ambas opciones se debería hacer tomando en cuenta dos aspectos.

Carga para los empleadores. En aquellos sistemas en que la elección de un fondo se basa en la decisión de los empleadores, como ocurre en la mayoría de los esquemas ocupacionales, el envío directo de las contribuciones a los fondos de pensiones parece ser la opción más sencilla. Sin embargo, si la decisión es tomada por las personas, los empleadores pueden quedar agobiados por el envío separado de contribuciones a varios (a veces más de diez) fondos de pensiones, lo que causa problemas administrativos (por ejemplo, si cada uno de los fondos requiere un tipo de información diferente) y gastos (los empleadores deben pagar por cada transferencia de dinero). Por lo tanto, desde la perspectiva de los empleadores es más fácil crear un mecanismo centralizado de recaudación.

Información. En aquellos esquemas en que las personas deciden los fondos de pensiones (que son los esquemas analizados en el informe), la recaudación descentralizada de las contribuciones significa asimismo que los empleadores deben saber a cuál fondo pertenecen sus empleados. Como resultado, podrían ser tentados a influir sobre la decisión del empleado. En los sistemas centraliza-

dos, los empleadores no necesitan saber en qué fondo están afiliados sus empleados.

Entre los países analizados, siete de diez países decidieron tener una recaudación centralizada, en tanto que solo uno – Hungría – decidió tener una descentralizada. En el esquema centralizado, la recaudación de las contribuciones es efectuada por instituciones existentes o nuevas. La elección entre estas opciones depende de la capacidad de las instituciones existentes para recaudar dinero y procesar la información necesaria para transferir contribuciones individuales a fondos de pensiones. Si no tienen suficiente capacidad o esta no puede ser reforzada, es necesario establecer instituciones separadas.

Cuadro N° 6
TIPOS DE COBRANZA DE CONTRIBUCIONES
EN PAÍSES DE EUROPA Y ASIA CENTRAL

País	Descentralizada	Centralizada			Cargo por cobranza
		Institución separada	Administrador de Seguridad Social	Recaudación unificada con impuesto	
Hungría	✓				
Kazajstán		✓			
Polonia			✓		✓
Letonia				✓	
Croacia		✓			
Bulgaria			✓(hasta 2003)	✓(desde 2004)	✓
Estonia				✓	
Macedonia			✓		✓

Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP

En Kazajstán la recaudación es realizada por el SPPC, Centro de Pago de Pensiones Fiscales. El SPPC recauda las contribuciones del sistema financiado y las transfiere a los respectivos fondos de pensiones. Además, mantiene registros individuales y antecedentes de las contribuciones, que pueden servir como información de respaldo en caso de falla del sistema de información del fondo de pensiones. El financiamiento y la administra-

ción del SPSP son públicos y no recarga los fondos de pensiones con comisiones de servicio.

En Croacia las contribuciones del sistema de reparto son recaudadas y exigidas por el Servicio de Impuestos del Ministerio de Finanzas, en tanto que las contribuciones de las cuentas individuales del pilar financiado son recaudadas por el REGOS, Registro Central de Afiliados. El REGOS envía las contribuciones a las respectivas cuentas individuales. En cambio, la exigencia del cumplimiento es ejercida por el Servicio de Impuestos, a solicitud del REGOS. Similarmente a lo que ocurre en Kazajstán, el REGOS no cobra a los fondos de pensiones por sus servicios.

En Polonia las contribuciones para todos los propósitos de la seguridad social son recaudadas por la ZUS¹³ (Administración de la Seguridad Social). La ZUS mantiene un Registro de los afiliados asegurados y fondos de pensiones. Cada mes, los empleados envían informes individuales de las contribuciones pagaderas a sus empleados. En base a esta información, se transfiere mensualmente el respectivo monto de contribuciones a los fondos de pensiones. De acuerdo a la ley del sistema de seguridad social, la ZUS tiene 15 días para realizar esta operación. Si el empleador no paga, se le exige el pago de contribuciones. Los PTE pagan a la ZUS una comisión de recaudación, que no puede exceder el 0,8 por ciento de las contribuciones transferidas (ZUS carga actualmente el valor máximo de esta comisión).

En Bulgaria, el NSSI (Instituto Nacional de Seguridad Social) recauda todas las contribuciones obligatorias, incluyendo las de los fondos de pensiones privados. En 2004 esta actividad será realizada por la Agencia Conjunta de Rentas Públicas. Las comisiones retenidas por concepto de recaudación equivalen al 0,8 por ciento de las contribuciones transferidas.

En Macedonia, el Fondo Público del Seguro de Pensiones y Discapacidad de Macedonia recaudará todas las contribuciones y enviará los respectivos montos de los miembros del segundo pilar a los fondos de pensiones elegidos. Las administradoras pagan una comisión que no puede exceder el 1,2 por ciento de las contribuciones transferidas en un año determinado.

¹³ La ZUS recauda asimismo las contribuciones para el Fondo del Trabajo y el Fondo de Garantía de Prestaciones a los Empleados y el seguro de atención de la salud.

En Letonia, el Servicio de Rentas Públicas recauda todas las contribuciones de seguro social. De este monto, la parte correspondiente al pilar financiado es enviado al Depositario Central de Letonia. El Depositario ha sido autorizado para operar las cuentas de los participantes del sistema financiado estatal de pensiones durante el período 2003-2006. Mantendrá registros de los participantes del sistema financiado estatal de pensiones, asegurará la transferencia de las contribuciones a las administradoras de fondos y registrará los cambios de administradoras de fondos y de planes de inversiones.

En Estonia, la Oficina Estonia de Impuestos recauda todos los impuestos y contribuciones. Además de las contribuciones de los empleadores, los empleadores transfieren a la Oficina de Impuestos el 2 por ciento retenido del salario de los empleados. La Oficina de Impuestos agrega el 4 por ciento de impuestos sociales y transfiere el monto total al Depositario Central de Valores de Estonia (CSD) del Banco de Estonia. El CSD calcula las unidades de fondos de pensiones correspondientes al monto recibido para la cuenta personal de pensiones y transfiere el dinero al fondo de pensiones elegido. Los fondos de pensiones no pagan comisiones por la recaudación de contribuciones.

El criterio predominante en la región Europa y Asia Central es utilizar recaudadores públicos centrales para cobrar las contribuciones de los pilares financiados. Esta función es desempeñada normalmente por instituciones experimentadas en estas actividades (administradoras de seguro social u oficinas de impuestos). Solo en dos casos –Kazajstán y Croacia– se establecieron nuevas instituciones de cobranzas. Este criterio parece ser el resultado de experiencias anteriores. En el pasado, las instituciones de cobranza se desempeñaron bastante bien en la mayoría de los países y por lo tanto, no era necesario cambiar las prácticas existentes. Además, en la mayoría de los casos, las recaudaciones se realizan sin cargo, lo que reduce los costos de los fondos de pensiones y por consiguiente, el eventual nivel de costos. De esta forma, el gobierno mantiene el control sobre el cumplimiento tanto a nivel público como privado.

La recaudación de contribuciones individuales presenta un nuevo desafío a la administración. A veces este desafío puede ser subestimado y es posible que surjan problemas, con el resultado que cantidades significativas de contribuciones no sean conciliadas.

3.6 Estructura y límites de los cargos

La estructura de los cargos es un elemento importante en el diseño del sistema. Todos los países limitan el tipo de comisiones que pueden cobrar las administradoras de fondos de pensiones. Los tipos más frecuentes son cargos deducidos de las contribuciones y cargos deducidos de los activos. En algunos casos se permite cobrar cargos basados en la rentabilidad de la inversión y otros cargos que pueden ser imputados a las operaciones de los fondos de pensiones¹⁴.

Los países también imponen límites a los cargos. En los sistemas obligatorios este proceder se puede considerar como una forma de proteger los intereses del miembro del fondo de pensiones contra costos demasiado elevados. La introducción de un límite a los cargos puede ser importante desde la perspectiva política, especialmente durante la etapa inicial de la reforma de pensiones. Con el tiempo, a medida que los sistemas alcancen su madurez, estos límites pueden ser relajados¹⁵. Las estrategias de se resumen en el Cuadro N° 7.

Cuadro N° 7
CRITERIOS SOBRE LA ESTRUCTURA DE LOS
CARGOS EN EL SECTOR DE LAS PENSIONES

País	Límites a la estructura de los cargos	derecho de admisión	<i>Tipos de comisiones</i>		
			cargo basado en las contribuciones	cargo por administración del activo	cargo por rendimiento según rentabilidad de inversión
Hungría	✓	-	x	✓	x
Kazajstán	✓	x	-	x	-
Polonia	✓	x	✓	-	x
Letonia	✓	x	-	-1	-
Croacia	✓	x	-	✓	x
Bulgaria	✓	x	-	-	x
Estonia	✓	x	-	-	x
Macedonia	✓	x	✓	-	x

Observación: tipos de cargos: ✓ permitido sin limitaciones; -permitido con límites; x no permitido.

¹ Hasta 2003 los cargos estarán cubiertos por presupuesto del Estado.

Fuente: fuentes de países y estudios de FIAP.

¹⁴ Además se pueden aplicar comisiones de transferencias por transferencias anticipadas, las que se analizan en la sección 3.4.

¹⁵ Polonia presenta un ejemplo opuesto, ya que en 2003 el gobierno polaco propuso una enmienda a la ley sobre la organización y el funcionamiento de los fondos de pensiones, con el objeto de imponer un reglamento más estricto sobre las comisiones.

Todos los países, excepto Hungría, permiten que las administradoras de fondos de pensiones apliquen un cargo que es deducido de las contribuciones. En Hungría se puede aplicar otro tipo de cargo, derecho de admisión. En cinco países la ley limita este cargo, cuya limitación se extiende entre 0,8% en Croacia hasta un 5% en Macedonia. Todos los países, excepto Kazajstán, permiten que las administradoras de fondos de pensiones apliquen un cargo deducido de los activos. En cinco países (excluyendo Hungría y Letonia), la ley también limita este cargo. Los límites se extienden entre el 0,6% anual sobre los activos en Polonia¹⁶ y Macedonia hasta el 2% sobre los activos en Estonia. En Kazajstán y Croacia se puede cargar otro cargo, basado en la rentabilidad de la inversión. En Croacia se puede efectuar un cargo por captación de fondos de hasta 25% de la rentabilidad neta de la inversión, en tanto que en Kazajstán se puede deducir un cargo de hasta 10% sobre los ingresos por concepto de inversiones. A partir de 2004, en Polonia se cobrará además un derecho por rentabilidad de hasta 0,06% anual sobre los activos.

Además de los cargos anteriormente mencionados, en Hungría y Polonia la ley permite deducir derechos de custodia y por concepto de operaciones (para cubrir los costos de las operaciones comerciales) desde los activos de los fondos. En Polonia, el monto de todos estos cargos debe ser incluido en los estatutos sociales de cada fondo, que es aprobado por la supervisión. Ningún cargo superior al nivel especificado en los estatutos sociales puede ser cargado al miembro del fondo de pensiones. Si los cargos son más elevados, la cantidad no cubierta es financiada por la administradora del fondo de pensiones. En Estonia, el derecho de custodia también es deducido desde los activos de los miembros, en tanto que en Macedonia esto mismo se aplica a los costos de intermediación. En Bulgaria, se permite cobrar un cargo de información a aquellos que solicitan información más de una vez al año¹⁷.

Algunos países permiten aplicar cargos diferenciados entre sus miembros. En Hungría no existe un reglamento específico sobre

¹⁶ La modificación de la ley propuesta por el gobierno polaco en 2003 fija un límite de 3,5% a los cargos sobre las contribuciones (efectivo desde 2013). Además reduce los cargos de administración, cuyo límite depende del monto de los activos. Fuera de esto se propone un pequeño cargo sobre la rentabilidad (hasta 6 centésimos de un punto porcentual anualmente).

¹⁷ Sin embargo, actualmente ninguna compañía efectúa este cargo.

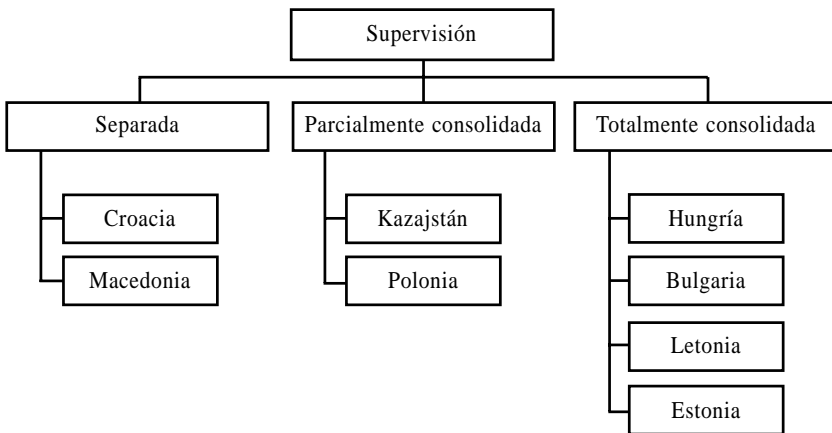
esta materia. Polonia y Macedonia permiten reducir los cargos a los afiliados que han permanecido en el fondo durante un período prolongado. En Croacia también se acepta aplicar una diferenciación.

3.7. Estructura de supervisión

La supervisión de los fondos de pensiones se puede establecer como un organismo separado, como también puede ser unida con otros elementos de supervisión del mercado financiero. En los países analizados existen ambas disposiciones. La solución más frecuente (aplicada en cuatro países) es una supervisión totalmente consolidada.

En dos países la supervisión está parcialmente unida, en tanto que en otros dos, está separada del sistema financiado de pensiones (ver Gráfico N° 9). Considerando los valores de los países, la estructura de supervisión evolucionó con el tiempo, tendiendo hacia una mayor consolidación. En el año 2000 se creó la Autoridad de Supervisión Financiera de Hungría, que integró toda la supervisión del mercado financiero. En Kazajstán, también fue parcialmente consolidada después de la implementación de la reforma.

Gráfico N° 9
ESTRUCTURA DE SUPERVISIÓN DE LOS FONDOS DE PENSIONES



Fuente: fuentes de los países y estudio de FIAP.

En Croacia, la Agencia Supervisora de Fondos de Pensión y de Seguros de Pensión (HAGENA) es responsable de la supervisión tanto durante el período de acumulación como de pago de los sistemas de pensiones obligatorios y voluntarios. El Director de HAGENA es nominado por el Gobierno y designado por el Parlamento para un mandato de 7 años. El Parlamento tiene la facultad de destituir al Director según lo proponga el gobierno o independientemente. El Director Adjunto y dos Subdirectores son designados y destituidos por el Parlamento y nominados por el Director.

En Macedonia, la supervisión del pilar financiado es realizada por la Agencia de supervisión de seguros de pensiones financiados con fondos propios. El Presidente de la Agencia es designado y destituido por el Gobierno. El Ministro del Trabajo y Política Social presenta al candidato. El Presidente debe ser un ciudadano macedonio, debe poseer un título universitario relacionado con la experiencia requerida (economía, finanzas, contabilidad, inversiones, seguros, estadísticas o leyes), al menos 6 años de experiencia en las actividades mencionadas, incluyendo un cargo administrativo o supervisor durante al menos 4 años. El o ella no deberán estar sujetos a prohibición por medida de seguridad para desempeñar su profesión, actividad o deber. Su destitución solo es posible bajo limitadas circunstancias descritas en la ley.

En Kazajstán hubo inicialmente tres entidades gubernamentales responsables de regular el sistema de pensiones. La Comisión Nacional de Valores que supervisa las compañías administradoras de activos, el Comité de Regulación de los Fondos de Pensiones, que supervisa los fondos de pensiones (e informa al Ministerio del Trabajo y Política Social) y el Banco Nacional de Kazajstán, que supervisa los bancos depositarios. Dicha estructura de supervisión se debía al hecho que el establecimiento de la nueva agencia supervisora separada habría resultado difícil en aquel país con poca experiencia reguladora. En 2001, las funciones de las dos primeras instituciones fueron transferidas al Departamento de Valores y de Regulación del Mercado del Banco Nacional de Kazajstán. El gobierno está considerando la creación de una agencia independiente, basada en este departamento.

A partir de 2002, los fondos de pensiones de Polonia fueron regulados por el Comité de Supervisión de Seguros y de Fondos de Pensiones (KNUiFE). El Presidente, que es designado para un período de 5 años, administra el KNUiFE. El Ministro de Economía, Trabajo

y Política Social y el Ministro de Finanzas designan los dos vicepresidentes. Dos miembros del Comité son designados por el Presidente de la Comisión de Valores y por el Presidente de la Oficina de Protección de la Competencia y de los Consumidores. Representantes del Mediador Asegurado, el Presidente de la República de Polonia y el Cuerpo General de Inspectores Bancarios participan en las sesiones del Comité, sin derecho a voto. El KNUiFE es responsable de proteger los intereses de los miembros de los fondos de pensiones, de conceder los permisos y supervisar los fondos de pensiones, de aumentar la instrucción financiera de la sociedad en el rubro de los fondos de pensiones y de los planes de pensiones de empleados y de la cooperación con otras instituciones que regulan el mercado financiero (Comité de Valores, Banco Nacional de Polonia). Las actividades del KNUiFE son financiadas con las comisiones cobradas a las instituciones supervisadas.

En Hungría, la Autoridad de Supervisión Financiera de Hungría regula el sistema financiado. La HFSA es una entidad legal independiente. El Presidente de la HFSA es designado por el primer ministro y elegido por mayoría simple en el Parlamento para un período de 6 años. El presidente informa al gobierno y cuenta con un consejo consultivo. Las actividades de la HFSA son financiadas por comisiones de supervisión pagadas por los fondos de pensiones.

En Bulgaria, la Comisión de Supervisión Financiera supervisa las compañías administradoras de fondos de pensiones. La Comisión informa al Parlamento. Los miembros de la Comisión son designados por el parlamento para un período de seis años.

En Letonia, el sistema financiado es supervisado por varias entidades, de acuerdo a su competencia. Estas incluyen la Comisión de Finanzas y del Mercado de Capitales (que también es responsable de la supervisión del sistema voluntario), el Ministro de Finanzas y el Ministro de Asistencia Social.

En Estonia, la Autoridad de Supervisión Financiera es responsable de la supervisión de los fondos de pensiones. Esta fiscaliza las actividades de las compañías administradoras de fondos. Los miembros del consejo de supervisión son designados por el Gobierno y por la Junta del Banco de Estonia. El consejo de supervisión designa la junta directiva y elige al presidente de la junta. El consejo de supervisión tiene la facultad de destituir los miembros de la junta directiva.

No existe un modelo predominante en cuanto a estructura y a responsabilidades de supervisión, a pesar que se observa una tendencia hacia una supervisión más consolidada. Dicha situación es la resultante de las experiencias relativamente cortas en la reglamentación de los mercados financieros que tienen los países analizados. Cabe esperar que las estructuras existentes experimentarán a futuro un proceso evolutivo que refleje las experiencias acumuladas. A este respecto, la función de supervisión debería centrarse a futuro principalmente en fijar las normas de operación y observar si los fondos de pensiones cumplen estas normas. Además, los supervisores deberían entregar al público información exacta y actualizada sobre el mercado reglamentado, ayudando a desarrollar el nivel necesario de conocimientos financieros entre los miembros de los fondos de pensiones.

3.8. Reglamentación de las inversiones

En todos los países existen reglamentaciones específicas respecto de las inversiones en activos de fondos de pensiones. En general existen cuatro tipos de limitaciones¹⁸:

- por clase de activo (límite máximo de la proporción de clases específicas de activos en una cartera de fondos);
- por concentración de la propiedad (límite máximo de la proporción de la emisión de una compañía que puede poseer un fondo);
- por emisor (límite máximo de la proporción de activos en una cartera de fondos emitidos por la misma institución);
- por valor (límite máximo de la proporción de valores individuales en una cartera de fondos).

En cuanto a los límites por clases de activos, la mayoría de los límites se refieren al monto máximo de activos que pueden ser invertidos en una clase determinada. En el caso de Kazajstán, Croacia y Bulgaria, también existen reglamentaciones en cuanto a la inversión mínima. En ninguno de los dos países se puede invertir menos de un 50 por ciento de activos en bonos del gobierno. En el caso de Croacia y Kazajstán, también existen límites a clases especiales de activos. Bulgaria no impone dichos límites, a excepción de inversiones en bienes raíces (hasta 5% de activos).

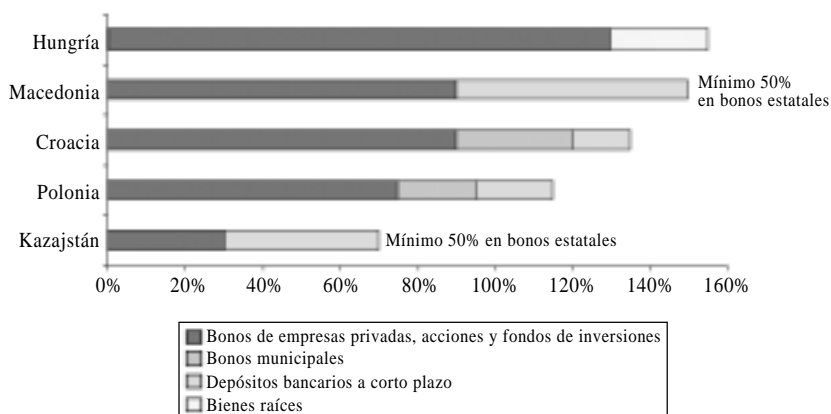
¹⁸ Ver asimismo Srinivas, Whitehouse y Termo (2000). Ellos también mencionan cinco tipos de limitaciones, por riesgo. Sin embargo, en los países del CEE, debido a la falta de agencias clasificadoras de riesgos experimentadas, no existen exigencias respecto de la clasificación mínima de riesgo de valores aceptable.

De los países analizados, Letonia armonizó su reglamentación sobre inversiones de activos con las respectivas normas de la Unión Europea, lo que significa que más bien prefirió aplicar una reglamentación prudente que limitaciones cuantitativas. En Estonia tampoco existen limitaciones en cuanto a inversiones en bonos corporativos y municipales. El límite de inversiones en activos y en fondos de inversiones se fijó en 50%.

En el Gráfico N° 10 se presentan las limitaciones respecto de carteras de inversiones en instrumentos que no son bonos gubernamentales, agrupados en las principales categorías de estos países, y en los cuales las restricciones son más estrictas. Como se podrá observar, existen grandes diferencias entre los países.

En Hungría, Polonia y Macedonia, la suma de los límites de carteras de inversiones es superior al 100%, lo que significa que de acuerdo a la ley es posible establecer una cartera de activos sin invertir en bonos del gobierno. Lo mismo es aplicable a Croacia, pero existe una exigencia explícita de invertir en instrumentos del gobierno. En Kazajstán las limitaciones existentes sobre inversiones en instrumentos que no son del gobierno alcanzan a menos del 100%, lo que significa que no solo existen reglamentaciones explícitas, sino también implícitas que obligan a los fondos de pensiones a invertir en acciones del gobierno.

Gráfico N° 10
LÍMITES DE LAS CARTERAS DE VALORES



Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP.

Algunos países prohíben las inversiones en ciertas categorías de activos. En Croacia, Bulgaria y Macedonia no se permiten las inversiones en derivados, en tanto que en Polonia y Estonia están limitadas solamente a coberturas de riesgos. En Polonia, Croacia y Macedonia, los fondos de pensiones no pueden invertir en bienes raíces. El argumento para esta prohibición es la falta de liquidez del mercado inmobiliario.

Además, existen reglamentos aplicables a grupos específicos de inversiones. En Hungría, se puede invertir como máximo un 60% de activos en carteras de la llamada categoría dos¹⁹. En Polonia, el total de inversiones en acciones registradas en la bolsa de valores, mercado paralelo y mercado libre, así como en un sociedad de inversión, no pueden exceder el 60% de las acciones del fondo de pensiones. En Letonia, el total de las inversiones en acciones ordinarias y fondos de inversiones autorizados para efectuar inversiones en acciones ordinarias o instrumentos financieros de una categoría de riesgo igual o superior no puede ser superior al 30 por ciento de los activos del plan de inversiones.

En Macedonia y Estonia se pueden aplicar límites adicionales a aquellos especificados anteriormente. La agencia supervisora de Macedonia, previo consentimiento del Ministro del Trabajo y Política Social, puede emitir reglamentos que establecen restricciones adicionales relacionadas con inversiones (antes del anuncio de una oferta). En Estonia, se especifican reglamentos individuales de inversión para cada fondo, en cuyos reglamentos se puede incluir límites adicionales.

Los reglamentos referentes a la concentración de propiedad y a un emisor único se presentan en el Cuadro N° 8²⁰. Todos los países tienen reglamentos respecto del riesgo de un emisor único, que pueden variar según la clase de valores así como el tipo de emisor. Generalmente, los límites se extienden entre 5 y 10 por ciento de los activos. Solamente Letonia especifica limitaciones a la estructura del capital social, en tanto que dichos reglamentos también pueden

¹⁹ Esta categoría incluye: cuentas de depósitos, bonos emitidos por naciones extranjeras, valores respaldados por Hungría o una nación extranjera, bonos de empresas emitidos en oferta pública, bonos del gobierno local, acciones registradas en la Bolsa de Comercio de Budapest u otro mercado de valores reconocido, unidades emitidas por fondos de inversiones registrados en Hungría o en el exterior, futuros y opciones.

²⁰ En el anexo se presenta información más detallada.

ser preparados en Macedonia. En Letonia, las restricciones impuestas sobre los gobiernos y organizaciones financieras multinacionales pueden ser excedidas si los activos del plan de inversiones incluyen valores compuestos por seis o más emisiones del mismo emisor y en que el valor de cualquier emisión de valores en particular no es superior al 20 por ciento de los activos del plan de inversiones.

También se aplican restricciones a las inversiones en acciones de los accionistas de una empresa administradora. Dicha inversión no está permitida en Polonia. En Letonia, las inversiones en valores emitidos por empresas comerciales pertenecientes a un grupo de empresas que incluye a la administradora de activos del sistema solo se pueden realizar a través de una bolsa de valores y las inversiones en dichos valores no podrá exceder el 2 por ciento de los activos del plan de inversiones.

Cuadro N° 8
LÍMITES DE CONCENTRACIÓN

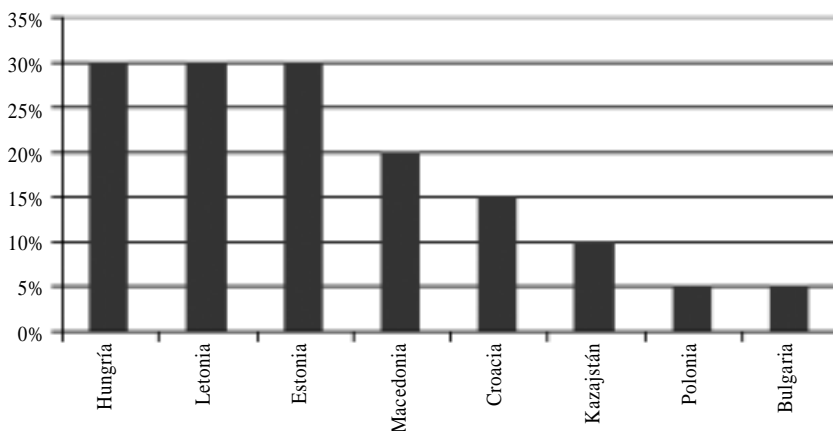
País	Emisor único	Estructura del capital social
Hungría	✓	
Polonia	✓	
Letonia	✓	✓
Croacia	✓	
Bulgaria	✓	
Macedonia	✓	✓
Estonia	✓	

Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP.

También se puede observar una gran diversificación en cuanto a las inversiones extranjeras. Polonia y Bulgaria tienen el límite más bajo de inversiones extranjeras, que ha sido fijado en 5% de los activos. En el otro extremo se encuentran Hungría y Letonia, que permiten invertir en el extranjero hasta 30% de los activos. En Letonia, las reglamentaciones fijan un 70% en concordancia con las disposiciones sobre divisas. Esto significa que al menos 70 por ciento de los activos podría ser invertido en valores expresados en la divisa en que se consideran las obligaciones (en LVL). En Estonia no existen límites para efectuar inversiones extranjeras en los

países miembros de la UE y IOSCO y los fondos deben atenerse solamente a las normas generales respecto de la concentración de activos. Se deberían fijar limitaciones en los países con reglamentos sobre fondos si la inversión en un país extranjero excede el 30% de los activos del fondo.

Gráfico N° 11
LÍMITES A LAS INVERSIONES EXTRANJERAS



Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP.

Estas limitaciones, especialmente en Polonia, Bulgaria, Kazajistán y Croacia son bastante estrictas. En dichos países se espera que los fondos de pensiones mantengan activos que representen una proporción importante del PIB. Esto combinado con las limitadas oportunidades de inversión en los mercados locales puede producir el desarrollo de una burbuja especulativa.

En cuatro países (Hungría, Polonia, Letonia y Croacia) las administradoras de fondos de pensiones realizan evaluaciones diarias de los activos. En Bulgaria y en Macedonia se hacen mensualmente. En Estonia se exigen informes semestrales, pero los fondos de pensiones pueden hacerlo con mayor frecuencia. En Hungría, Polonia, Letonia, Bulgaria y Macedonia, la evaluación de activos es realizada por administradoras de activos. En Croacia, la evaluación de activos es realizada por bancos custodios. En todos los casos la evaluación se basa en el precio de mercado de los activos.

3.9. Tratamiento tributario, contribuciones, rentabilidad y ganancias de las inversiones

Whitehouse (1999) destaca tres tipos de transacciones que constituyen el proceso de ahorros a través de un sistema de pensiones financiadas, cada una de las cuales proporciona una ocasión de tributación:

- cuando se aporta dinero al fondo;
- cuando los ingresos por concepto de inversiones y las ganancias de capital se acumulan en el fondo; y
- cuando los miembros del sistema de jubilación reciben prestaciones.

El tratamiento de impuestos puede ser considerado como un elemento de promoción de los ahorros de pensiones. Sin embargo, dada la naturaleza obligatoria de los sistemas analizados, dicha promoción no es necesaria. Los regímenes de impuestos que se han desarrollado toman más bien en cuenta posibles efectos distributivos.

Cuadro N° 9
TRATAMIENTO DE IMPUESTOS DE PLANES
OBLIGATORIOS DE PENSIONES

País	Contribuciones	Fondo de pensiones	Pago de pensiones
Hungría	C	E	E
Polonia	E	E	T
Letonia	E	E	PT
Croacia	E	E	T
Bulgaria	E	E	T
Macedonia	E	E	No decidido aún
Estonia	T	E	PT

E = exento de impuesto, T = sujeto a impuesto, PT = sujeto a impuesto con preferencia, C = bonificación fiscal.

Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP.

En todos los países analizados las contribuciones están exentas de impuestos, exceptuando Estonia, en que están sujetas a un impuesto de renta (a una tasa de 26%). Además, en Hungría existe una bonificación fiscal, es decir, la cuarta parte de las contribuciones a

fondos individuales está sujeta a una deducción de impuestos (deducida del impuesto pagadero, no de la base imponible). La rentabilidad de la inversión está libre de impuestos en todos los países.

La mayoría de los países fijan impuestos sobre los beneficios de pensiones. En Kazajstán²¹, Polonia y Croacia se aplican las mismas normas del impuesto a la renta personal a todos los ingresos personales, incluyendo salarios y pensiones. En Hungría, Letonia y Estonia, los beneficios de pensiones están sujetos a impuestos con un tratamiento preferencial. En Hungría, solamente la mitad de los beneficios está sujeta a impuesto. En Letonia, el impuesto a la renta de los jubilados es de 25% sobre el mínimo no sujeto a impuesto. El mínimo mismo es aproximadamente cinco veces más alto que para otros tipos de ingresos individuales imposables. En Estonia, se juntan los beneficios de pensiones del primer y segundo pilar y sobre ese nivel se aplica tres veces el umbral de impuestos (que actualmente es igual a tres veces 1000 EEK). En Bulgaria y Hungría las pensiones del sistema financiado están exentas de impuestos. En Macedonia, actualmente se calculan los impuestos de las pensiones del primer pilar, pero no se pagan. En cuanto al segundo pilar, aún no se ha tomado una decisión.

En el caso de planes de pensión voluntarios se aplican soluciones levemente diferentes. En la mayoría de los casos las contribuciones son imposables, en tanto que los beneficios están exentos de impuestos. En Bulgaria existen algunos privilegios tributarios, en que la contribución del empleador a un plan voluntario de pensión de hasta 480 BGN queda libre de impuesto. También en Hungría se puede deducir una parte de las contribuciones (30%) del impuesto, hasta un tope (de aproximadamente 400 EUR). Esto podría explicar el desarrollo de planes voluntarios en estos dos países.

3.10. Garantías, reservas y tasas de rentabilidad

En el sistema de pensiones pueden existir garantías dentro de la estructura completa del sistema, como por ejemplo una garantía de pensión mínima, o dentro del pilar financiado (por ejemplo, la garantía de una rentabilidad mínima del capital). Las garantías se pueden financiar desde varias fuentes. Por ejemplo, la garantía de pensión mínima es financiada a menudo desde el presupuesto del

²¹ Los beneficios sociales y las pensiones en caso de muerte y de discapacidad no están sujetas a impuestos.

Estado o de otras fuentes públicas²², en tanto que el riesgo de satisfacer la rentabilidad mínima del capital se traspasa normalmente primero a las compañías administradoras y a sus accionistas.

El sistema de garantías puede evolucionar con el tiempo. Esta sección presenta un sistema de garantías establecido en el 2003. Sin embargo es preciso señalar que, por ejemplo en Hungría, el sistema de garantías fue modificado varias veces²³. También fue modificada la legislación polaca, introduciendo importantes cambios en el sistema de garantías a partir de 2004.

El sistema de garantías apunta a proteger los activos de los miembros contra fraudes o pérdidas de valor. Algunos países exigen además que los fondos de pensiones logren tasas de rendimiento superiores al mínimo estipulado, normalmente relacionado con el promedio de la industria²⁴. No obstante, esto puede producir efectos adversos, como ser un comportamiento ‘de rebaño’ (Vittas, 1998 y Quiesser, 1998). Además reduce el horizonte de la inversión, puesto que las administradoras de fondos de pensiones necesitan alcanzar el mínimo en plazos relativamente cortos. A objeto de asegurar el financiamiento de las garantías, los fondos de pensiones pueden ser obligadas a establecer sus propias reservas así como las reservas de la industria. También existen exigencias en cuanto a mantener los activos en custodia. El Cuadro N° 10 presenta los elementos de los sistemas de garantías incluyendo las exigencias de tasa de rentabilidad, reserva y custodia. Este último es el más generalizado, puesto que todos los países exigen que los activos de los fondos de pensiones sean guardados por custodios. Las reservas obligatorias son menos frecuentes, a pesar que en algunos países son reemplazadas por estipulaciones que exigen a las compañías administradoras un elevado capital. En los tres primeros países que aplicaron planes obligatorios financiados existe la garantía de tasa de rentabilidad, así como también en Croacia.

3.10.1. Exigencia de tasa de rentabilidad

En Hungría la garantía de la tasa de rentabilidad está relacionada con el indicador bursátil, que es establecido por la HFSA. El fondo

²² Las garantías mínimas de pensiones se describen en la sección 2.1.

²³ La modificación que tuvo lugar a comienzos de 2002 eliminó la garantía de pensión mínima desde el pilar financiado e introdujo la garantía de tasa de rentabilidad.

²⁴ Para analizar las garantías ver: Srinivas, Whitehouse y Yermo (2000).

Cuadro N° 10
ELEMENTOS DE LAS GARANTÍAS

País	Tasa de rentabilidad mínima	Reserva sobre nivel de empresa	Reserva sobre nivel de industria	Custodia
Hungría	✓	✓	✓	✓
Kazajstán	✓	✓		✓
Polonia	✓	✓	✓	✓
Letonia		✓		✓
Croacia	✓			✓
Bulgaria		✓		✓
Macedonia				✓
Estonia		✓	✓	✓

Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países y estudios de FIAP

de pensiones debe suplir cualquier diferencia de las rentabilidades individuales en caso que los resultados de la inversión fueran inferiores a la tasa mínima.

En Kazajstán existen dos reglamentaciones de seguridad. La primera es la garantía explícita de la tasa real de rentabilidad cero. Si la rentabilidad de la inversión es inferior al nivel de inflación, la administradora deberá utilizar su capital para compensar la pérdida. Si fuera insuficiente, el costo es asumido por el presupuesto del Estado. La segunda se refiere al mercado.

En Kazajstán, Polonia y Croacia, la garantía de la tasa de rentabilidad está basada en los resultados relativos del sector. En Kazajstán, la tasa de rentabilidad mínima se calcula mensualmente, en Croacia, anualmente y en Polonia, trimestralmente. El período de referencia es un año en el caso de Kazajstán y Croacia y dos años en el caso de Polonia²⁵.

²⁵ En 2002 el gobierno polaco propuso una enmienda a la ley que cambia la frecuencia de los cálculos a 6 meses, en base al comportamiento de 3 años. Esta disposición quedará en vigencia a partir de 2004.

Cuadro N° 11
GARANTÍA DE TASA DE RENTABILIDAD RELATIVA
EN KAZAJSTÁN, POLONIA Y CROACIA

País	Cálculo de tasa de rentabilidad mínima	Frecuencia del cálculo	Cobertura de la diferencia
Kazajstán	La rentabilidad real de los activos de fondos pensiones no puede ser inferior a 2 puntos porcentuales bajo la rentabilidad media de todos los fondos de pensiones.	El NSC publica el indicador del mes anterior antes del 15 del mes siguiente, en base al comportamiento de 12 meses.	(1) capital de reserva adicional (2) capital de reserva, o como último recurso (3) capital del AMC.
Polonia	Igual al menor entre: 50% del promedio ponderado de la rentabilidad nominal de todas las administradoras, o el coeficiente del promedio ponderado de la rentabilidad nominal de todas las administradoras menos 4%.	La supervisión publica cada trimestre el valor de la tasa de rentabilidad mínima, en base al comportamiento de los últimos 24 meses.	(1) capital de reserva; (2) capital del PTE; Si no fuera suficiente, el PTE declara la quiebra y las diferencias son cubiertas por: (3) Fondo de Garantía; (4) presupuesto del Estado.
Croacia	La tasa de rentabilidad mínima está relacionada con la tasa ancla de referencia. La tasa ancla de referencia es igual a la tasa de rentabilidad ponderada real, 2 puntos porcentuales. Si la tasa ancla de referencia está sobre cero, la tasa mínima es igual a un tercio de la tasa ancla de referencia. (Sujeto a una tasa máxima de descuento del NBC)	Calculada por HAGENA una vez al año para un período de un año civil	(1) depósito de garantía (2) capital nominal de la administradora (hasta 20% de acciones) (3) presupuesto del Estado.

Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP.

3.10.2. Exigencias de reservas

En seis países los fondos de pensiones están obligados a mantener las reservas necesarias para cubrir las diferencias resultantes de una administración deficiente, fraude o (si fuera el caso) incumplimiento de la tasa de rentabilidad mínima exigida. Las reservas se establecen a nivel de compañía y sirven solamente para proteger a los miembros de determinado fondo de pensiones, o a nivel del sector, en que pueden ser utilizadas en el interés de todos los miembros del plan obligatorio. En tres países: Hungría, Polonia y Estonia, las reservas se establecen tanto a nivel de compañía como a nivel del sector. En Kazajstán, Letonia y Bulgaria se establecen solamente a nivel de compañía.

Polonia exige la reserva más alta a nivel de compañía (1,5 por ciento de los activos). Sin embargo, la enmienda de la ley que entrará en vigencia en 2004, elimina la reserva a nivel de compañía, creando mayores reservas a nivel de la industria. Como resultado de estos cambios, los costos de las reservas disminuirán y aumentará el riesgo de las administradoras individuales. Sin embargo, la protección global del interés de los miembros no se verá afectada.

En 2003, las reservas a nivel de industria más elevadas se encuentran en Hungría, donde representa el 0,4% de los activos de la industria (respecto de 2004 este nivel será de 0,6% de los activos en Polonia). En Polonia y Estonia, el fondo de garantía de la industria está respaldado por el presupuesto del Estado. En Croacia y Macedonia el presupuesto del Estado también proporciona una garantía directa a los ahorros de pensiones.

3.10.3. Custodios

Todos los países exigen que las administradoras mantengan los activos de los fondos que administran bajo la custodia de instituciones financieras separadas. En algunos de los países, estas instituciones deben cumplir criterios adicionales o ser aprobadas por las autoridades supervisoras. En Letonia y Estonia, se aplican a los custodios de fondos de inversiones las mismas normas que a los fondos de pensiones. En Estonia, los custodios deben tener además al menos un año de experiencia como custodios de fondos de inversiones para poder ser custodios de un fondo de pensiones. En Croacia y Bulgaria los custodios deben ser aprobados por la super-

visión. En Polonia y Macedonia los custodios deben poseer un mínimo de capital.

Para resumir, la combinación y el nivel de garantías difiere significativamente de un país a otro. Parece que en los países que implementaron más tarde las reformas, los sistemas de garantías focalizados a la prevención de fraudes y administraciones deficientes están menos desarrollados, en tanto que los sistemas de los países que aplicaron la reforma con anterioridad tienden a incluir garantías adicionales de tasas de rentabilidad. Al decidir los niveles de garantías, se deberían considerar los costos de las administradoras y, posteriormente, de los miembros. Posiblemente no es necesario establecer servicios complementarios de garantías, que son muy costosos. Esto ocurrió en Polonia, en que después de cinco años de experiencia, el gobierno decidió modificar el sistema de garantías, ajustándolo al nivel de riesgos observado y permitiendo reducir los costos administrativos del sistema.

3.11. Disposiciones sobre discapacidad y supervivencia

Las reglamentaciones sobre discapacidad y supervivencia están actualmente excluidas de los sistemas financiados de todos los países. No se contempla un seguro específico para discapacitados y sobrevivientes. Existen varias razones que pueden explicar dichas decisiones.

En primer lugar, en la mayoría de los países el pilar de reparto continúa teniendo una función predominante. Podría continuar proporcionando pensiones para riesgos no relacionados con vejez. En segundo lugar, el traspaso de los riesgos de discapacidad y supervivencia aumentaría los costos de la transición, que ya son motivo de preocupación en la mayoría de los países. Además, dicho cambio requeriría ajustar las normas de certificación de las discapacidades a las de las disposiciones privadas. En la mayoría de los países habría significado una importante reforma del proceso de certificación. Finalmente, el problema está relacionado con la evaluación estadística de los riesgos de discapacidad y supervivencia. En la mayoría de los países, la calidad de la información no permitiría efectuar un cálculo adecuado de los riesgos y las primas.

Dado que no era necesario efectuar dicho cambio, que habría resultado técnicamente complicado y costoso para las finanzas pú-

blicas, los países decidieron mantener las disposiciones sobre discapacidad y supervivencia dentro del marco del sistema de reparto. A pesar que el seguro básico de discapacidad y supervivencia no está cubierto por los sistemas financiados, algunos países tratan de reglamentar el sistema de modo que los ahorros del nivel financiado reduzcan las obligaciones del sistema de reparto. Los países que tienen estas reglamentaciones incluyen a Croacia, Macedonia y Letonia. La siguiente subsección describe las reglamentaciones específicas que se refieren a los activos del sistema financiado en los casos de discapacidad o fallecimiento de un participante del fondo de pensiones.

3.11.1. Reglamentación sobre discapacidad

En caso de discapacidad, existen dos soluciones principales relativas a los ahorros de los fondos de pensiones:

- (i) el monto de los ahorros es transferido al sistema de reparto para cubrir algunos costos de las pensiones de discapacidad;
- (ii) el monto de los ahorros se mantiene en la cuenta hasta que el miembro alcance la edad de jubilación.

La primera solución se aplica en Hungría y parcialmente en Croacia y Macedonia. En Hungría, en caso de discapacidad, el afiliado tiene derecho de devolver sus ahorros a la agencia de seguridad social que, en tal caso, le entrega la jubilación de discapacidad completa. En Croacia, si la pensión vitalicia individual de una persona discapacitada es superior a las prestaciones del sistema de reparto, dicha persona tiene derecho a una pensión vitalicia y a una reducida prestación de reparto. De lo contrario, la acumulación total es devuelta al sistema de reparto y se paga la jubilación por discapacidad completa.

En Macedonia, la pensión total se paga desde el primer pilar y los activos acumulados en las cuentas individuales del segundo pilar se transfieren al primero. Si los activos acumulados son suficientes para pagar una pensión vitalicia superior a la jubilación por discapacidad recibida desde el primer pilar, el discapacitado tendrá la opción de elegir esta renta vitalicia²⁶.

²⁶ De acuerdo a la estructura inicial, ya que aún no existe legislación sobre pensiones vitalicias.

En Polonia, Letonia y Estonia se aplica la segunda solución. En Polonia, los ahorros de pensiones de las personas discapacitadas se mantienen en el fondo de pensiones hasta que dichas personas lleguen a la edad de jubilación. Si están trabajando, continúan contribuyendo al sistema de pensiones de acuerdo a las normas generales. Al cumplir la edad de jubilación, la persona discapacitada puede elegir un beneficio más elevado. Si es una jubilación por vejez, se pagan los beneficios del primer y segundo pilar. Si es una jubilación por incapacidad, la ley no determina qué sucede con los ahorros del pilar financiado²⁷. En Letonia, las contribuciones de pensiones se pagan sobre la base de pensiones de discapacidad. En el momento de la jubilación, se utiliza la cuenta del primer y segundo pilar para calcular la pensión de vejez. En Estonia, la pensión se paga conforme a las normas generales al alcanzar la edad de jubilación. En Kazajstán, de acuerdo a la nueva legislación sobre subsidios sociales, los beneficios de discapacidad han dejado de ser beneficios de seguros y se transformaron en subsidios de tarifa uniforme no relacionados con los antecedentes de servicio o salarios²⁸. En Bulgaria, el trabajador discapacitado puede transferir los montos acumulados a una compañía de seguros de vida para comprar una renta vitalicia.

3.11.2. Reglamentación sobre supervivencia

En la mayoría de los casos los reglamentos aplicados por los ahorros de pensiones en caso de fallecimiento del participante contemplan varias opciones para emplear el monto de los ahorros. Las soluciones difieren dependiendo de si la persona fallecida estaba trabajando o estaba jubilada.

En el caso de los trabajadores, los sobrevivientes pueden:

- (i) recibir un pago global;
- (ii) emplear el monto heredado para comprar una renta vitalicia;

²⁷ Ver las posibles consecuencias de dichas reglamentaciones en Chlon-Dominczak (2002)

²⁸ En Kazajstán, el objetivo a largo plazo de las prestaciones de discapacidad y supervivencia es la disposición de rentas vitalicias a través de seguros privados de discapacidad y de vida. El gobierno está trabajando en la redacción de un informe conceptual para el nuevo sistema de seguros de discapacidad y supervivencia. Este cambio se basará en el surgimiento de una industria de seguros adecuadamente reglamentada, que también se encuentra en proceso (Andrews, 2001). En la legislación del pilar financiado solo se incluye una cantidad limitada de reglamentaciones respecto de discapacidad y supervivencia.

- (iii) recibir el beneficio de sobreviviente desde el sistema de reparto, que es parcialmente financiado por transferidas desde el sistema financiado.

Cuando fallece un afiliado de un fondo de pensiones, en la mayoría de los casos los sobrevivientes heredan los activos acumulados. En Hungría, el sobreviviente tiene el derecho de optar entre un pago global o una renta vitalicia. En Polonia, la mitad de los montos acumulados es transferida a la pensión del cónyuge sobreviviente y se utiliza para comprar una renta vitalicia cuando el cónyuge sobreviviente alcanza la edad de jubilación. El monto restante se devuelve en un pago global. El miembro decide quién será el beneficiario del pago global (opcionalmente el pago se hace a los parientes más cercanos). En Bulgaria, los sobrevivientes pueden transferir el monto heredado a una compañía de seguros de vida para comprar una renta vitalicia. En Estonia, los ahorros de pensiones se manejan como parte de una herencia y se dividen entre los sobrevivientes. Los sobrevivientes pueden transferir este monto a una compañía de rentas vitalicias para comprar una renta vitalicia.

En Letonia se aplica otra solución, en que el segundo pilar se maneja como sistema público. Los ahorros de pensiones que quedan al fallecimiento antes de la jubilación del participante son remitidos al presupuesto del Estado para financiar los beneficios por fallecimiento de los familiares dependientes (niños) de acuerdo con la legislación del primer pilar. En dicho caso, los cónyuges no tienen derecho a los beneficios por fallecimiento ni en el primer ni en el segundo pilar. También en Croacia y en Macedonia, si la pensión vitalicia al momento del fallecimiento excede el valor del beneficio de supervivencia del sistema de reparto, los sobrevivientes tendrán derecho a una renta vitalicia. En este caso se reduce el beneficio de supervivencia del sistema de reparto. De lo contrario, se devuelve el total acumulado al sistema de reparto, donde se determina el beneficio total de supervivencia.

En Polonia y Estonia existe una ambigüedad en la legislación, especialmente en lo referente a las conexiones entre el sistema financiado y el seguro de discapacidad, que pueden originar mayores costos generales en el sistema de pensiones, debido a que además de las pensiones por discapacidad total se pueden pagar pensiones privadas. También en el caso de los supervivientes, las leyes de Hungría, Polonia, Bulgaria y Estonia permiten recibir la totalidad del beneficio de superviviente desde el sistema de reparto y disfrutar de los

beneficios del sistema privado, ya sea en forma de un pago global o una renta vitalicia complementaria. En Kazajstán, las pensiones de supervivencia, al igual que las pensiones por discapacidad, son beneficios uniformes pagados desde el presupuesto general.

En caso de fallecimiento de un jubilado con derecho a una renta vitalicia, el o la cónyuge sobreviviente tiene derecho a dicha renta vitalicia si la pareja hubiera comprado una renta vitalicia conjunta o si la renta vitalicia tuviera un período de pago garantizado. En otros casos, no se paga beneficio alguno desde el sistema de pensiones. Si el pago se efectúa en forma de retiros programados, se hereda el saldo.

3.12. Opciones disponibles y normas de la etapa de pago

En todos los países, las edades de jubilación de los pilares de reparto y financiado son iguales. Los participantes están obligados a acogerse a la jubilación de ambos pilares al mismo tiempo y no es posible acogerse primero a la jubilación de reparto y diferir la compra de rentas vitalicias. Algunos países regulan además el uso de tablas unisex de mortalidad, a objeto de proporcionar a hombres y mujeres los mismos beneficios.

Cuadro N° 12
DISPOSICIONES DE RENTAS VITALICIAS EN PAÍSES
DE EUROPA Y ASIA CENTRAL

País	Productos		Proveedores			Limitaciones en tablas de mortalidad
	Rentas vitalicias	Otros productos	Fondos de pensiones	Especializados	Compañías de seguros	
Hungría	✓		✓		✓	✓
Kazajstán	✓	✓			✓	✓
Polonia ¹	✓				✓	✓
Letonia	✓			✓ ²	✓	✓
Croacia	✓			✓	✓	✓
Bulgaria	✓		✓			✓
Estonia	✓	✓			✓ ³	✓
Macedonia ⁴	✓	✓				✓

¹ Aún sin reglamentación, basado en actuales conceptos del gobierno.

² Administración de seguridad social.

³ Exigencias de capital adicional.

⁴ Aún sin reglamentación en cuanto a proveedores y tablas de mortalidad.

Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP.

La mayoría de los países exige la compra de rentas vitalicias y normalmente limitan los tipos de rentas vitalicias que pueden ser ofrecidas. En tres países están disponibles otros productos, aunque solamente a un nivel limitado. Kazajstán permite efectuar actualmente pagos globales, ya que el pago de rentas vitalicias sería muy bajo. A futuro, cuando aumenten los ahorros de pensiones, solamente se permitirán las rentas vitalicias. En Estonia existen reglamentaciones similares que permiten pagos globales en caso que los ahorros sean valores muy bajos. Estonia (en casos seleccionados) y Macedonia, permiten además el retiro de cantidades programadas.

Las reglamentaciones aplicadas en cinco países y las reglamentaciones proyectadas en Polonia permiten a las compañías de seguros no especializadas vender rentas vitalicias del sistema obligatorio. Solamente Croacia limita la venta de rentas vitalicias a las compañías especializadas, en tanto que en Bulgaria también se permite a compañías especializadas (pero no exclusivamente). En Letonia, las rentas vitalicias pueden ser compradas también a la Administración de Seguridad Social. Los fondos de pensiones pueden pagar rentas vitalicias en Hungría y Bulgaria. En este último caso, a los fondos de pensiones solamente se les permite suministrar rentas vitalicias del segundo pilar, en tanto que las compañías de seguros pueden suministrar rentas vitalicias en casos de ahorros voluntarios de pensiones.

La reglamentación de las rentas vitalicias aún no ha finalizado en Polonia y Macedonia, lo que deja incompleta la reforma de pensiones. Por otra parte, los primeros pagos de pensiones se efectuarán dentro de algunos años en estos países, lo que les permite preparar la legislación necesaria. Asimismo, las elecciones de las personas se basan en el conocimiento parcial del sistema.

En el sistema obligatorio, la mayoría de los países ha impuesto rentas vitalicias unisex. Esta reglamentación está relacionada con el carácter obligatorio del sistema y con el derecho de iguales beneficios para hombres y mujeres. También, crea dificultades a los proveedores de seguros, puesto que dificulta el cálculo de reservas y el precio de las rentas vitalicias puede ser relativamente elevado.

3.13. Diseño de sistemas, aspectos comunes y diferencias

El análisis del diseño de las pensiones financiadas demuestra que existen diferencias bastante significativas entre los países. Sin em-

bargo, en todos los casos la reglamentación es relativamente estricta, demostrando la tendencia de los gobiernos de mantener un importante control sobre los ahorros obligatorios para jubilaciones.

Los países tienden a separar a las administradoras de fondos de pensiones de los fondos de pensiones. Desde esta perspectiva, Hungría parece presentar el peor ejemplo práctico, puesto que esta división no es transparente. Como resultado es bastante difícil evaluar el valor de la administración del activo.

En otros países, la estructura legal se basa en un concepto de separación de administraciones y fondos. Los fondos de pensiones son entidades legales separadas. Las administradoras de fondos de pensiones son mayoritariamente autorizadas en forma privada y supervisadas por las autoridades públicas, lo que es una condición previa para un mejor desempeño en el largo plazo (ver: Iglesias y Palacios, 2000). Como se analiza en la siguiente sección, la experiencia de una administración pública en Kazajstán y Letonia demuestra que dichos administradores, aunque fueron populares al comienzo de la implementación de la reforma, gozan de menos simpatías a medida que se desarrolla el sistema.

Existe una gran diversidad de soluciones en cuanto a las exigencias de los otorgamientos de licencias. En particular, las exigencias de un capital mínimo difieren significativamente. Sin embargo, esto se debería observar desde una perspectiva más amplia, por ejemplo en Croacia la exigencia de un capital mínimo bastante elevado va combinada con la nula exigencia de reservas. En Polonia, el capital mínimo exigido es menor, pero las administradoras de fondos de pensiones deben mantener importantes reservas para coberturas de deficiencias. Así en Croacia, el costo de una futura insolvencia se paga al comienzo, en tanto que en Polonia, aumenta los costos sistémicos.

Otra área fuertemente reglamentada es la cartera de inversiones. El mejor procedimiento se observa en dos países, esto es Estonia y Letonia, que limitaron su influencia en esta área a unas pocas limitaciones y exigencias de diversificaciones bastante relajadas. Otros países en menor medida imponen estrictas exigencias cuantitativas. Por otra parte, tres países imponen la exigencia explícita de invertir al menos la mitad de los activos en bonos gubernamentales. En tales casos, una de las metas de la reforma de pensiones, que es reducir el riesgo de la deuda gubernamental, no se ha logrado realmente.

También existen ejemplos de exigencias de tasas mínimas de rentabilidad, sin embargo la mayoría de los países decidió no introducir dicha garantía. Dado el carácter largoplacista de las provisiones de las pensiones, las exigencias de tasas mínimas de rentabilidad modifican la focalización del horizonte de las inversiones a una visión cortoplacista. Además, las tasas mínimas de rentabilidad son bastante costosas, lo que aumenta el nivel de cargas y los costos de los miembros, por lo cual no vale la pena mantener dichas garantías a futuro. Por lo tanto, debería considerarse la eliminación de dichas garantías (el gobierno polaco ya está reduciendo la frecuencia del cálculo de la tasa mínima de rentabilidad).

Las estrictas reglamentaciones incluyen también las comisiones de las administradoras de fondos de pensiones. La ley define normalmente la estructura de dichas comisiones, con el objetivo de simplificar la elección que deben hacer los afiliados. Debido al generalmente bajo nivel de información financiera existente en los países, se podía esperar dicha reglamentación. Podría ser reemplazada por normas sobre información y transparencia, las que lamentablemente no han sido adecuadamente desarrolladas en los países.

Otra área que requiere cierta medida de reformulación es la supervisión. En la mayoría de los países, las autoridades supervisoras se concentran en controlar si los fondos de pensiones se ciñen a las numerosas reglamentaciones. Existe también una tendencia de crear autoridades supervisoras individuales, lo que actualmente se ha transformado en un modelo predominante en la región. Lamentablemente, los supervisores no desempeñan una función activa en el desarrollo de conocimientos dentro de la sociedad y en proporcionar al público la información necesaria y comparaciones transparentes²⁹.

La provisión de rentas vitalicias está limitada solamente a jubilaciones por vejez, en tanto que los pagos por discapacidad y muerte permanecen dentro de los sistemas públicos de reparto. A pesar de dicha división, algunos países consideran emplear los ahorros de fondos de pensiones para financiar parte de los pagos de pensiones de vejez y otros. Las jubilaciones por vejez son percibidas más

²⁹ Durante las investigaciones realizadas para este informe, la autora buscó información a través de Internet. En la mayoría de los casos no había información disponible en Internet, lo que demuestra que el acceso a la información es bastante limitada (incluso en los idiomas nacionales).

bien como ahorros, en tanto que los demás riesgos se continúan considerando dentro del marco de los seguros. La práctica común es limitar los tipos de rentas vitalicias que se pueden proveer y regular los proveedores. Además, se imponen tablas unisex de mortalidad. Esto último se explica por el carácter obligatorio del sistema, que de lo contrario no habría sido aceptado como parte de la provisión obligatoria de pensiones, al menos en relación con las exigencias del ILO o los Estatutos Sociales Europeos.

Para concluir, la decisión de entregar la administración de los ahorros obligatorios para pensiones a proveedores privados no fue completada con encomendarles la totalidad de su gestión. Los reglamentadores tienden a imponer varias limitaciones y exigencias a las empresas administradoras privadas. A pesar que la meta general de dichas reglamentaciones es aumentar la seguridad de los ahorros individuales, también pueden provocar una menor eficiencia y rentabilidad. Como resultado, pueden traducirse en pensiones más bajas en el futuro.

4. EXPERIENCIA EN LA IMPLEMENTACIÓN DE PILARES FINANCIADOS

El diseño del sistema, tal como se presenta en la sección anterior, muestra el resultado de conceptos teóricos antes de la implementación. Las primeras experiencias obtenidas de la implementación de los sistemas financiados permiten verificar la efectividad de estas ideas que puede conducir a efectuar cambios en el diseño. Tales cambios, introducidos en Hungría, Kazajstán y Polonia fueron indicados anteriormente. En esta sección se presentan las primeras experiencias obtenidas con la implementación de sistemas financiados obligatorios. El análisis se refiere principalmente a las experiencias en Hungría, Kazajstán y Polonia, países que introdujeron pilares financiados a fines de la década de 1990. En algunos casos, cuando es posible, se muestran las experiencias iniciales de otros países, a objeto de presentar un cuadro más amplio de los cambios que están ocurriendo en el campo de la provisión de pensiones obligatorias.

4.1. Participantes en el sistema financiado

La cobertura de los sistemas financiados depende de las políticas elegidas, según se analiza en la sección dos, así como de las eleccio-

nes individuales. Como resultado, la participación real varía de un país a otro. El Cuadro N° 13 presente el número total de participantes y la distribución de todos los contribuyentes de los países analizados.

En cuatro países en que la afiliación de todos (Kazajstán) o de algunos grupos de trabajadores (Croacia, Polonia) era obligatoria, la participación es bastante elevada. En los países en que la elección de todos los trabajadores era voluntaria, la participación es más baja.

Cuadro N° 12
COBERTURA DE PILARES FINANCIADOS

País	Miembros de fondos de pensiones (miles)					% de todas las personas cubiertas por el sistema obligatorio para vejez (2002)
	1998	1999	2000	2001	2002	
Kazajstán	3.752	2.995	3.716	4.630	5.141	100,0
Hungría		8.694	9.973	10.637	10.990	76,4
Polonia	1.347	2.064	2.187	2.253	2.253	49,6
Bulgaria					1.115	48,4
Croacia					938	67,5
Estonia					210	35,0 ¹
Letonia				275	325	32,0

¹ de grupo elegido

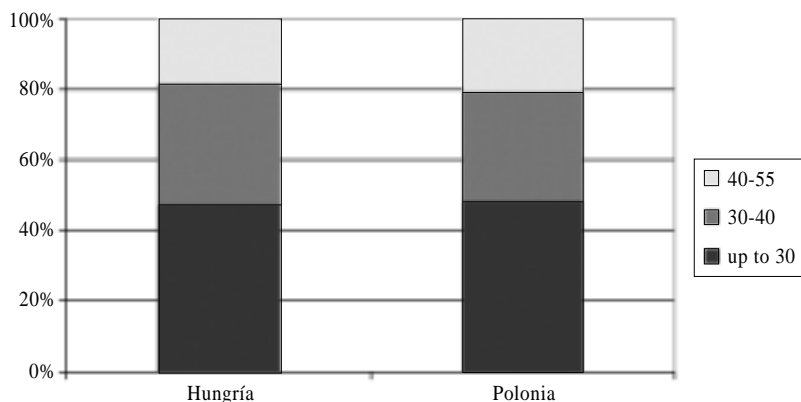
Fuente: fuentes de los países y estudios de FIAP

El número de afiliados aumenta con el tiempo, debido a que una mayor cantidad de grupos de personas queda cubierta por el sistema financiado. En el período entre 1999 y 2000, el número de afiliados en Kazajstán aumentó en un 70 por ciento, en Polonia en un 20 por ciento y en Hungría en un 10 por ciento. Esto nos puede llevar a la conclusión que, en el caso de Polonia y Hungría, el mercado se formó en su totalidad durante el primer año de operaciones. En Kazajstán, el aumento fue mucho mayor, lo que demuestra que las personas confían en el sistema financiado y que aumenta su cobertura.

La distribución de los afiliados de los fondos de pensiones por edades depende de los criterios seguidos en el diseño del sistema.

Por este motivo resulta muy difícil hacer una comparación entre los países. Sin embargo, al observar la distribución por edad de los miembros de fondos de pensiones en Polonia y Hungría (Gráfico N° 12), es posible notar varias similitudes, a pesar de la diferencia de diseños. Demuestra que las personas más jóvenes están más dispuestas a participar en los sistemas financiados que aquellas que se encuentran al final de su carrera laboral.

Gráfico N° 12
DISTRIBUCIÓN POR EDAD DE LOS AFILIADOS DE FONDOS DE PENSIONES EN POLONIA Y HUNGRÍA (2002)



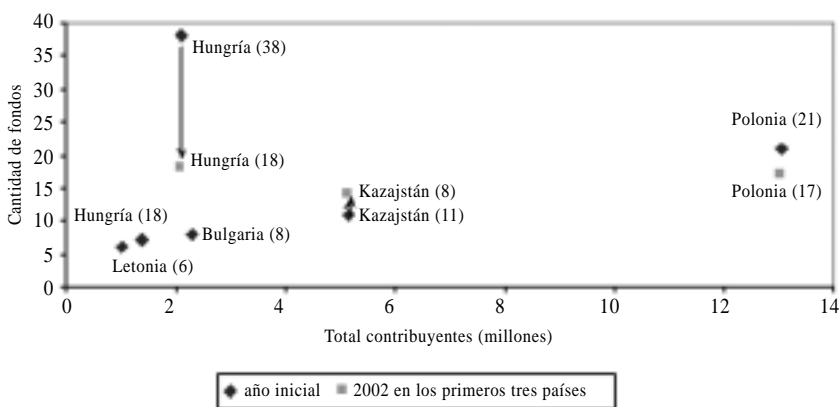
Fuente: cálculos propios basados en fuentes de países y estudios de FIAP

4.2. Estructura del mercado

La cantidad de fondos varía de un país a otro. En el año inicial, la mayor cantidad de fondos se estableció en Hungría (38), lo que puede ser explicado por la estructura legal diferente de ese país. En otros casos, la cantidad de fondos fue mucho menor, comenzando por 21 en Polonia a 6 en Letonia y Estonia. En Kazajstán y Letonia, existen fondos públicos que operan en paralelo con los proveedores privados. Comparando la cantidad de fondos con la cantidad total de asegurados en los sistemas obligatorios de seguridad social de los distintos países, hay poca relación entre el número de fondos establecidos y el número de contribuyentes. La experiencia inicial en Hungría fue especialmente interesante, ya que surgió una gran cantidad de fondos en un país con poca población. Cuando con el tiempo los fondos de pensiones evolucionaron, se

pudo observar una tendencia más clara. Los países con más contribuyentes tienden a tener más fondos de pensiones.

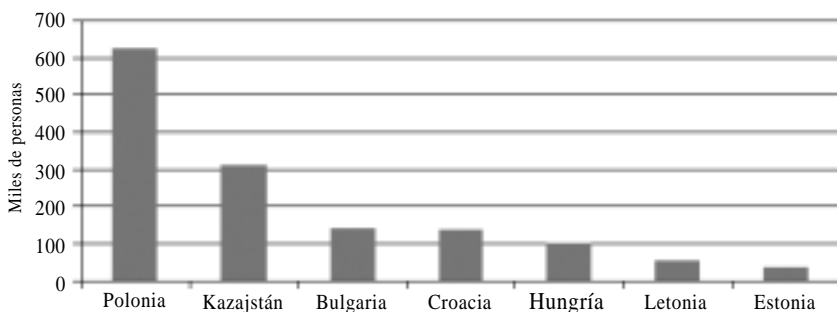
Gráfico N° 13
CONTRIBUYENTES VS. CANTIDAD DE FONDOS



Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países y estudios de FIAP.

Los países se diferencian también en el promedio de afiliados por cada fondo. El promedio de miembros de un fondo de pensiones en Polonia es 18 veces superior al promedio de Estonia. El tamaño promedio de un fondo de pensiones está muy correlacionado con el tamaño de la población (0,98).

Gráfico N° 14
PROMEDIO AFILIADOS EN 2002



Fuente: cálculos propios basados en fuentes de países y estudio de FIAP.

Los mercados se están consolidando (a excepción de Kazajstán). La cantidad de administradoras de fondos disminuyó significativamente en Hungría y, en menor medida, en Polonia. Sin embargo, el proceso de consolidación no ha terminado y se espera que ocurran más fusiones o adquisiciones.

Cuadro N° 14
NÚMERO DE PROVEEDORES

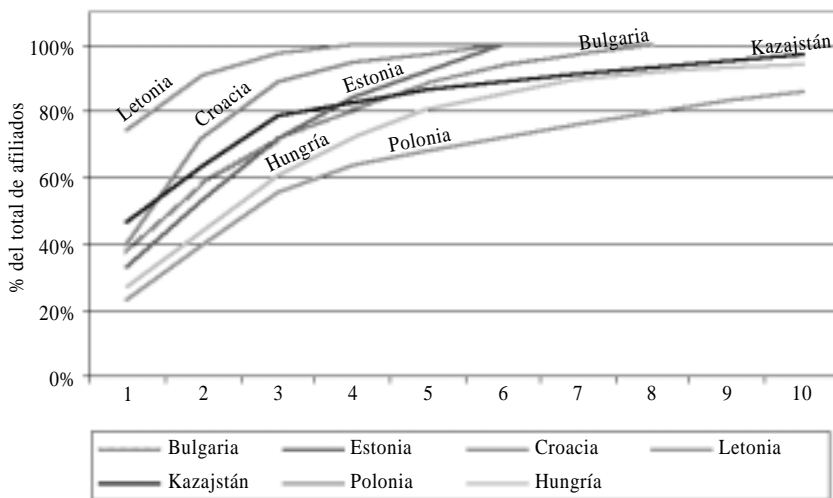
	Año inicial	2002
Kazajstán	10+1	13+1
Hungría	38	18
Polonia	21	17
Croacia	7	
Bulgaria	8	
Estonia	6	
Letonia	5+1	

Observación: (+1) se refiere a fondos de pensiones estatales.
Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP.

Los mercados se han concentrado. En siete de los países, los principales cinco fondos de pensiones tienen más del 80 por ciento del mercado. Los fondos de pensiones estatales dominan los mercados en Kazajstán y Letonia, en que poseen el 46 por ciento y 74 por ciento del mercado, respectivamente. Sin embargo, en Kazajstán, el predominio del fondo estatal está disminuyendo con el tiempo, ya que la participación del fondo de pensiones estatal disminuyó desde el 82 por ciento en 1998 al 46 por ciento en 2001.

Se espera una disminución del predominio de los fondos del Estado, puesto que la mayoría de las transferencias de afiliados entre los fondos que se observa en Kazajstán y Letonia son desde los fondos de pensiones estatales hacia los fondos de pensiones privados. En los primeros meses de 2003, alrededor del 12 por ciento de afiliados de Letonia abandonaron el fondo estatal de pensiones. Se podría esperar que en Letonia la tendencia será similar a la de Kazajstán.

Gráfico N° 15
CONCENTRACIÓN DEL MERCADO



Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países y en estudios de FIAP.

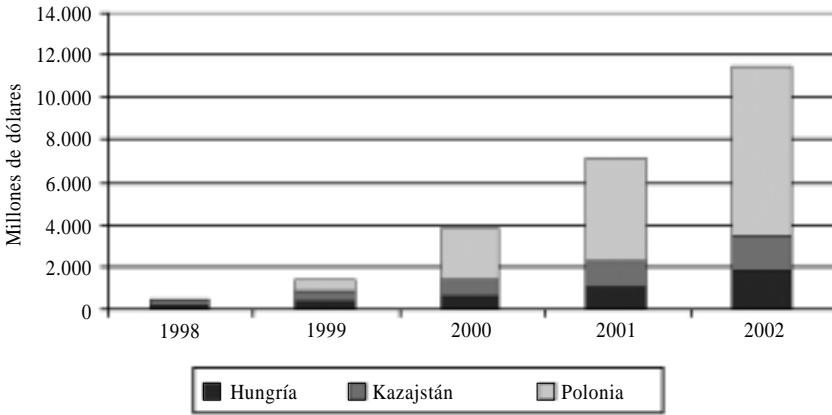
En otros países hubo menos transferencias de afiliados entre los fondos que las esperadas. En Hungría, solo aproximadamente el 1 por ciento de miembros se cambió de fondos de pensiones. En Polonia, el número de transferencias está aumentando. En el año 2000, 1,4 por ciento de los miembros decidió cambiarse de fondo de pensiones, en tanto que en el 2002 esta cifra aumentó al 3,1 por ciento. Se podría atribuir al hecho que después de 24 meses de participación, se permitió a los polacos cambiarse de fondos sin pagar derechos de transferencia. La mayoría de los afiliados de los fondos de pensiones completó el período de 24 meses durante 2001.

4.3. Activos e inversiones

Como se esperaba, los activos de los fondos de pensiones están creciendo rápidamente en todos los países. El monto de los activos de fondos de pensiones más alto es el de Polonia, donde a fines del 2002 el total de activos acumulados por los fondos de pensiones alcanzaba a aproximadamente USD 8 billones. Los activos de los fondos de pensiones de Kazajstán y Hungría representaban cada uno alrededor de un cuarto del mercado polaco. Alrededor del

2030 se espera que el total de activos de fondos de pensiones en Polonia representará alrededor del 80 por ciento del PIB. En tanto que en Hungría debería ser alrededor de 30 por ciento del PIB:

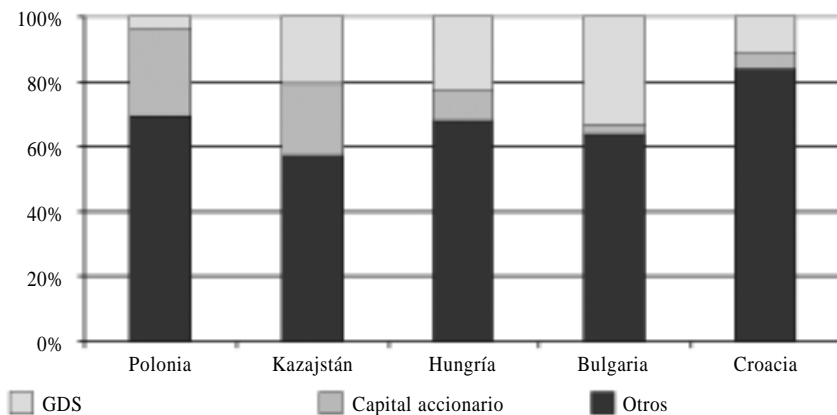
Gráfico N° 16
EVOLUCIÓN DE LOS ACTIVOS DE FONDOS
DE PENSIONES A FINALES DE 2002



Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países y estudios de FIAP.

Los fondos de pensiones invierten la mayor parte de sus activos en valores de la deuda pública (desde el 57 por ciento de los activos en Kazajstán hasta el 83 por ciento de los activos en Croacia). Las inversiones en capital accionario es menor. También varía en forma significativa entre los países. La más importante de dichas inversiones se observa en Polonia (27%) y Kazajstán (22%) y la más baja en Bulgaria (2,6%). Las estrategias de inversiones difieren significativamente de las inversiones de fondos de pensiones de las economías desarrolladas, en que la participación en capital accionario es más grande. Debido a que en Kazajstán, Bulgaria y Croacia dicha estrategia de inversiones es obligada por regulaciones, una significativa participación de activos en valores de la deuda pública en Polonia y Hungría puede ser entendida solamente por la falta de instrumentos financieros apropiados en los mercados locales combinada con una gran aversión al riesgo de las administradoras de fondos de pensiones.

Gráfico N° 17
CARTERAS DE INVERSIONES DE FONDOS DE PENSIONES



Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países y en estudio de FIAP.

A futuro será necesario que los fondos de pensiones inviertan una mayor proporción de activos en instrumentos no gubernamentales, a objeto de lograr una mejor diversificación de los riesgos. Como todos los países, excepto Kazajstán, decidieron mantener un importante componente público, el Estado asume implícitamente todo el riesgo del pilar de reparto y explícitamente de esta parte del pilar financiado que es invertida en deuda pública. Dicha estrategia contradice el objetivo de las reformas de pensiones, que también consideran la diversificación del riesgo público dentro de un sistema de pensiones.

Los fondos de pensiones comienzan a desempeñar una importante función como inversionistas institucionales. Por ejemplo en Polonia, a fines del 2002, más de un tercio de la capitalización del mercado de valores se encontraba en poder de los fondos de pensiones. Esto significa que a fin de desarrollarse, en el futuro los fondos de pensiones deberán ampliar su base de inversiones incluyendo nuevos instrumentos disponibles en los mercados locales, así como aumentar el límite de inversiones internacionales.

En cuanto a las tasas de rentabilidad, la información disponible es bastante limitada. Los fondos de pensiones de Hungría no

proporcionan información sobre bases comparables, sin embargo la supervisión financiera estimó el ingreso neto de 2001 en 6,1 por ciento.

En Kazajstán, los ingresos reales fueron bastante estables durante el período 2000-2002, con un promedio de ingresos reales del nivel de aproximadamente 6 por ciento y una desviación estándar del promedio no superior a 1 punto porcentual. Entre mediados de 2002 y mediados de 2003, los ingresos reales empeoraron. Al mismo tiempo aumentó la diferencia entre los rendimientos de cada uno de los fondos. En Kazajstán existe una notable diferencia de rendimiento entre los fondos privados y estatales. En el período 2000-2001 los fondos privados tuvieron un mejor rendimiento, en tanto que entre 2001 y 2003 el fondo acumulado estatal tuvo mejores ingresos. En el caso de los fondos estatales, esto podría ser el resultado de una mayor inversión en bonos del Estado, combinado con el desempeño bastante pobre del mercado financiero en 2002 (ver Cuadro N° 15). En todos los períodos, los ingresos reales de los fondos de pensiones fueron más bajos que el aumento de los salarios reales en Kazajstán, lo que aumentaron rápidamente como consecuencia del acelerado crecimiento económico del país.

Durante el período 2000-2002 la tasa de rentabilidad media real compuesta de los fondos de pensiones polacos era más alta que el aumento medio real de salarios o tasa real de depósitos. El aspecto interesante de los fondos de pensiones polacos es la diversidad de resultados, ya que la diferencia entre el fondo de menor rendimiento y el fondo de mejor rendimiento de cada año era de alrededor de 10 puntos porcentuales. Esto se explica por una exposición crediticia relativamente mayor del capital accionario comparada con los otros países, así como a diferencias en criterios de inversiones. El desempeño de la Bolsa de Valores de Varsovia durante el período 1999-2002 fue más bien débil, especialmente en el caso de las empresas IT, que provocaron rendimientos negativos en algunos fondos (especialmente en 2001). Observando las cifras anuales, las rentabilidades se dinamizaron en 2002, respecto de permanecer más bien deprimidas durante los años 2000 y 2001. Esto se debe principalmente a las mayores rentabilidades reales de los bonos del Estado, resultantes de la fuerte declinación de la inflación combinada con una estricta política económica. Además, el mercado de valores tuvo cierta mejoría comparado con el año anterior.

Cuadro N° 15
RENTABILIDAD REAL DE LOS FONDOS DE PENSIONES

a. Kazajstán

	Junio 2000 Junio 2001	Octubre 2001 Octubre 2002	Junio 2002 Junio 2003
Promedio ponderado	6,81%	6,50%	4,12%
Fondos de depósitos no estatales:			
Desviación estándar	1,01%	0,51%	1,96%
Mínimo	5,44%	5,33%	-1,07%
Máximo	8,70%	7,07%	5,41%
Fondos de depósitos estatales	5,14%	9,04%	5,19%
	2000	2001	2002
Tasa de inflación	13,2%	8,4%	5,9%
Aumento real de salarios	5,7%	9,5%	10,0%
Tasa de depósitos bancarios (nominal)	14,7%	12,8%	11,0%

b. Polonia

	Diciembre 1999 Diciembre 2000	Diciembre 2000 Diciembre 2001	Diciembre 2001 Diciembre 2002	Diciembre 1999 Diciembre 2002
Promedio ponderado	4,5%	2,1%	14,5%	24,4%
Desviación estándar	3,5%	3,5%	2,7%	5,4%
Mínimo	-0,9%	-5,4%	6,3%	14,0%
Máximo	12,5%	6,3%	16,6%	32,1%
	2000	2001	2002	2000-2002
Tasa inflación	8,5%	3,6%	0,8%	13,3%
Aumento real de salarios	4,2%	3,6%	2,7%	10,8%
Tasa real de depósitos bancarios	6,5%	4,4%	3,8%	16,6%

Observación: tasa de inflación: Diciembre a diciembre.

Tasa de depósitos: promedio ponderado de tasas de depósitos de 12 meses en diciembre

Fuente: cálculos propios basados en fuentes de los países: oficinas de estadística, información de bancos centrales, Banco Asiático de Desarrollo.

4.4. Costos y cargos

Uno de los aspectos importantes en el desempeño de los sistemas financiados son los cargos y costos del sistema. Las limitaciones de la estructura del monto de los cargos se incluyen en la legislación, conforme a lo descrito en la sección anterior. A pesar de dichas limitaciones, la experiencia de los países muestra diferencias significativas entre los fondos de pensiones individuales.

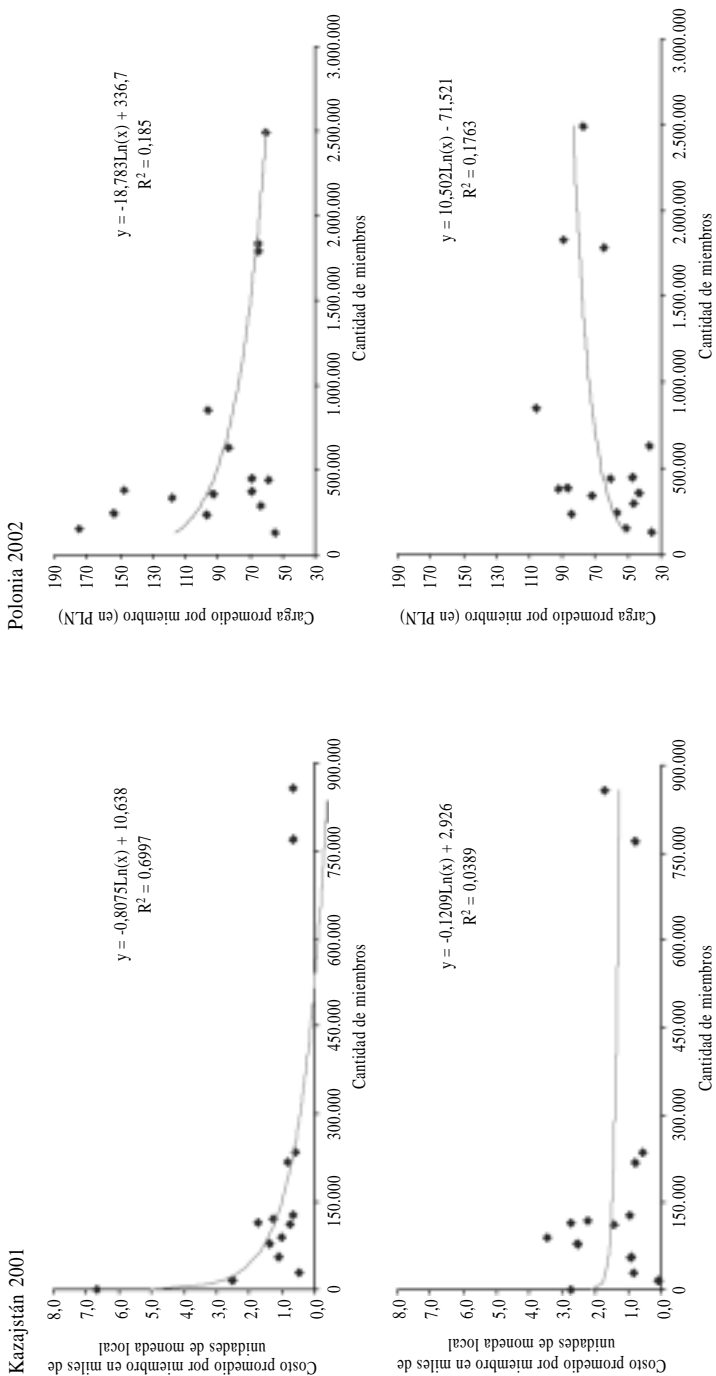
Debido a que el nivel de cargas de los países que recién están lanzando el sistema puede resultar sesgado, se hará la comparación sobre la base de los países que tienen más experiencia: Kazajstán, Hungría y Polonia. En Hungría, la estructura legal de los fondos no permite evaluar el nivel de cargas. Por lo tanto, el análisis de costos y cargos se basa en los ejemplos de Kazajstán y Polonia.

El Gráfico N° 18 presenta las curvas de costos y cargos de los fondos de pensiones de Kazajstán y Polonia, incluyendo una regresión logarítmica ajustada. El nivel de costos por cada miembro en ambos casos muestra que hay ciertas economías de escala. Esta relación es más fuerte en el caso de Kazajstán y más débil en el caso de Polonia. La comparación de los niveles de cargas no conduce a la misma conclusión. En ambos casos, el ajuste de las estimaciones es peor. En Polonia, incluso se puede observar que hay una correlación positiva entre el número de miembros y la carga por cuenta.

La comparación del nivel de cargas y costos muestra que en la mayoría de los casos las administradoras de fondos de pensiones polacas cobraron a los miembros de los fondos de pensiones montos inferiores al nivel de costos real. En el caso de Kazajstán no fue tan así. Sin embargo, es posible que los resultados no sean muy exactos, ya que la información sobre costos excluye los costos de administradora de activos que no se atribuyen directamente a los fondos administrados (una administradora de activos administra más de un fondo).

Como conclusión, en el caso de costo por miembro existen economías de escala. Esto puede conducir a futuro a la intensificación del proceso de consolidación (que ya se observa en Polonia). Los límites del nivel de cargas y de la estructura de cargas afectan el nivel de las cargas reales. Puede afectar la competencia entre los fondos y puede provocar ineficiencias en el sistema.

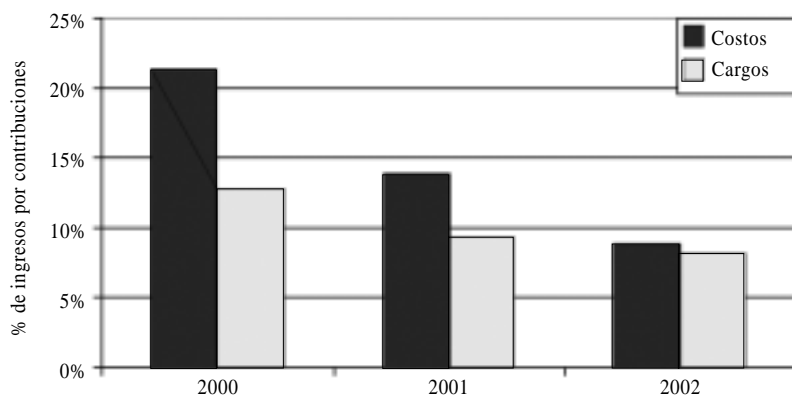
Gráfico N° 18
CURVAS DE COSTOS Y CARGOS



Fuente: Cálculos propios basados en KNUiFE (Polonia), Dobronogov y Shadykul, 2003 (Kazajstán).

Un detallado análisis del caso polaco³⁰ permite extraer otras conclusiones sobre el desarrollo de los costos y cargos en el tiempo. En el período desde 2002 hasta 2003, el mercado continuaba experimentando un déficit. Sin embargo, la diferencia entre los ingresos por concepto de costos y gastos estaba disminuyendo y probablemente en 2003 el mercado registrará un superávit. La reducción del déficit observada se debe principalmente a la importante reducción de costos. En el 2002, los costos totales en relación con los ingresos por contribuciones eran menos de la mitad de los de 2002 (Gráfico N° 19).

Gráfico N° 19
COSTOS Y CARGOS EN POLONIA



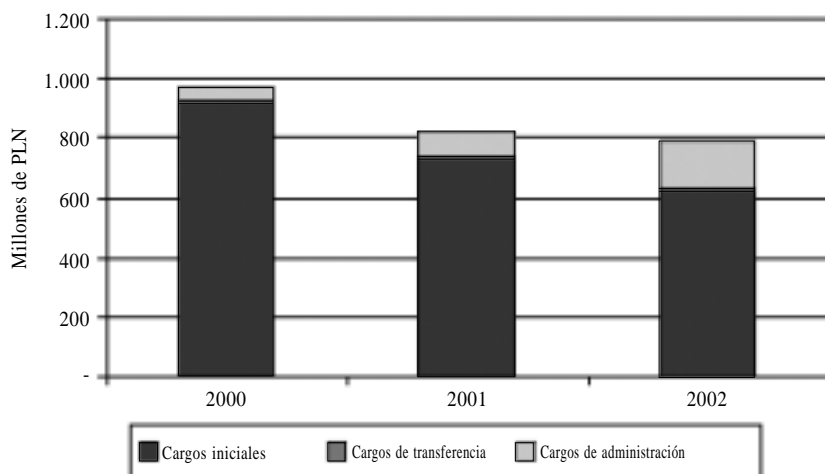
Fuente: KNUiFE.

Observando con más detalle los ingresos por cargos, en el período 2000-2002 los ingresos por cargos también estaban disminuyendo. Esta disminución se debía principalmente a la reducción de los cargos iniciales. Las tasas de estos cargos, en el caso de casi todos los fondos de pensiones están disminuyendo respecto de dos años de participación. Los ingresos por cargos de administración del activo aumentan con el aumento de los activos. Los ingresos de los cargos por transferencias son más bien bajos. La disminución de ingresos por concepto de los cargos iniciales dominan el efecto total y los cargos relativos a los ingresos por contribuciones están disminuyendo.

³⁰ Que tiene varios años de experiencia y una estructura de mercado homogénea (contrariamente a Kazajstán, en que, como se señala anteriormente, se mantiene una cantidad significativa de activos en el fondo de acumulación estatal).

A futuro, cuando se impongan otros límites de precios, los ingresos de las administradoras de fondos de pensiones serán aún menores. Sin embargo, esto será compensado por costos más bajos, debido principalmente a las menores exigencias de reservas.

Gráfico N° 20
NIVEL Y ESTRUCTURA DE LOS CARGOS

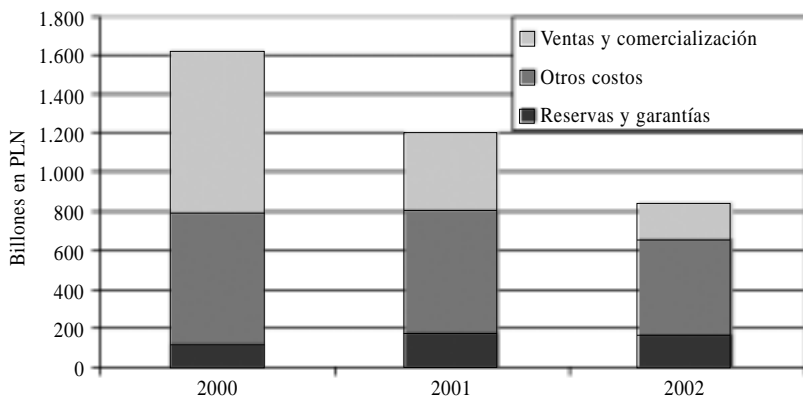


Fuente: cálculos propios basados en información de KNUiFE

La reducción de costos se logró principalmente por menores gastos de ventas y comercialización. En 2002, este rubro de los costos representaba alrededor de la quinta parte de los costos totales, en tanto que en 2000 era más de la mitad. En el período entre 2000 y 2002, los costos de las reservas y garantías aumentaron levemente. El aumento estuvo relacionado con el aumento total del nivel de activos. Se espera que las administradoras de fondos de pensiones de Polonia lleguen al umbral de la rentabilidad respecto de unos 10 a 12 años de operaciones.

Los resultados de los análisis de costos de los fondos de pensiones individuales de Polonia, Kazajstán y Croacia (Banco Mundial, 2003) indican que el costo por cuenta queda bastante bien explicado por el nivel de activos por cuenta y el número de cuentas. Especialmente bueno es el ajuste de regresión cuando los costos

Gráfico N° 21
ESTRUCTURA DE LOS COSTOS



Fuente: cálculos propios basados en informaciones de KNUiFE.

son expresados en relación con los salarios medios de un país determinado. Las conclusiones preliminares indican que se observan algunas economías de escala, lo que es coincidente con anteriores observaciones.

También es interesante observar que en los tres países analizados se modificó la estructura inicial de costos contemplada por la ley, o bien se está considerando una modificación (Banco Mundial, 2003). Como resultado de los cambios, la proporción global de gastos está disminuyendo en Polonia y Croacia, en tanto que en Kazajstán está aumentando. Como resultado, los costos totales más bajos estarán en Polonia y los más elevados en Croacia. Estas grandes diferencias entre niveles de costos no pueden ser explicadas por exigencias legales. Al contrario, las administradoras de pensiones de Polonia pagan por las cobranzas; ellas mantienen cuentas individuales y financian las exigencias de elevadas reservas, lo que no es el caso en Croacia. A futuro se espera una mayor convergencia de niveles de costos.

CONCLUSIONES

Los sistemas de pensiones multipilares han tenido bastante éxito en Europa Central y Europa del Este. Ocho países han introducido

Cuadro N° 16
COSTOS ADMINISTRATIVOS Y SU IMPACTO

	(1) Polonia 2001	(2) Polonia legislación preliminar	(3) Kazajstán 2001	(4) Kazajstán -nueva ley	(5) Croacia	(6) Croacia legislación preliminar
Cargos iniciales (% contribución)	8,5*	7,0**	1	0	0,8	0,8
Cargos administrativos (% activos)	0,6	hasta 0,54%	ninguno	0,6	ninguno	1,2
Cargo tasa de rentabilidad/'cargo de desempeño' (% retorno)	ninguno	hasta 0,06% de activos	10	15	25	ninguno
Reducción de activos	17,4	14,4	10,3	16,5	29,3	26,4
Reducción de rentabilidad	0,82	0,65	0,37	1,13	1,61	1,19
Supuestos:						
Aumento de salarios (% anual)	2	2	2	2	2	2
Tasa de rentabilidad (%)	4	4	4	4	4	4
Contribuciones históricas (años)	40	40	40	40	40	40
Monto promedio de cuenta (en USD)	456		236		212	
Cargo anual por cuenta (en USD)	4,3		3,7		1,7	

* La tarifa de cargos iniciales disminuye con el tiempo hasta 5,6% para las personas que contribuyen por más de 26 años.

** La legislación preliminar disminuye el tope de los cargos iniciales de 7 por ciento a 3,5 por ciento a lo largo de un período de 10 años.

*** La legislación preliminar introduce un cargo a las primas de desempeño, con un tope del 0,06 por ciento de los activos, en relación al desempeño del fondo.

Los datos respecto de Croacia son del tercer trimestre 2002. Los cargos por cuenta no incluyen el 'cargo de desempeño' debido a que la tasa de rentabilidad se ha calculado a fines del año civil.

Fuente: Banco Mundial (2003)

componentes financiados obligatorios como parte del diseño de sus sistemas de pensiones y otros están considerando seguir este mismo curso³¹. Contrariamente a las experiencias en América Latina, en Europa Central las pensiones financiadas representan actualmente solo una pequeña fracción de todo el sistema de seguridad social. Solamente en Kazajstán el sistema de reparto fue reemplazado por el sistema financiado.

En general los sistemas financiados no son de gran tamaño, debido a los actuales elevados costos de pensiones y a las elevadas deudas implícitas que deben ser financiadas. Sin embargo, por otra parte, dichos esquemas contribuyen a reducir la deuda implícita de las pensiones a futuro, lo que los hace atractivos para los países de esa región que normalmente tienen elevadas deudas implícitas de pensiones.

La implementación de sistemas financiados va acompañada además de importantes medidas de ahorros en los sistemas de reparto. Las medidas que gozan de mayores simpatías son el aumento de edades de jubilación, la menor indexación de prestaciones de pensiones y las menores tasas acumulativas. En dos casos (Polonia y Letonia) los sistemas de reparto fueron transformados en sistemas nominales de contribuciones definidas. Desde la perspectiva de la política económica, la creación de cuentas financiadas es comprendida adecuadamente por el público y por lo tanto, contribuye a justificar los impopulares pero necesarios recortes a los sistemas de reparto.

El análisis de la estructuración de los sistemas financiados permite extraer varias conclusiones. En primer lugar, la legislación se centró en el desarrollo de sistemas que contarían con la confianza de la población. Era especialmente importante en estos países que ya habían tenido algunas dificultades en los mercados financieros (es decir, quiebras de bancos o compañías de seguros). Como resultado, la ley tiende a sobrerregular el mercado. En el largo plazo, puede llegar a establecer importantes ineficiencias en la administración privada de fondos. Los países más pequeños y aquellos que introdujeron las reformas más tardíamente (Letonia o Estonia) constituyen un buen ejemplo en este sentido, al limitar la interferencia pública con disposiciones privadas que regulan solamente

³¹ La introducción de sistemas financiados se está analizando por ejemplo en Eslovaquia, Lituania y Rumania.

estos componentes, necesarios para asegurar la eliminación de fraudes o el uso incorrecto de los fondos.

Como indican las primeras experiencias, la mayor parte de los activos está constituida por bonos del Estado. Dicha acción está relacionada con las exigencias explícitas o con la situación implícita del mercado. Por ejemplo, a pesar que en Polonia la ley permite la exposición crediticia del mercado, no existen instrumentos que puedan ser efectivamente comprados. Debido a que prácticamente no se permite una diversificación internacional, los fondos de pensiones se ven obligados a comprar bonos del Estado. En cualquier país el desarrollo de los mercados financieros combinado con una diversificación internacional es una condición necesaria para el buen desempeño futuro de los fondos de pensiones. Actualmente, ninguno de los países analizados cumple con dicho requisito.

A futuro se debería considerar también la eliminación de las garantías de tasas mínimas de rentabilidad. Dichas garantías producen en primer lugar el efecto “rebaño”, puesto que los fondos más pequeños imitan el comportamiento de los más grandes. En segundo lugar, las garantías son caras, puesto que las administradoras de fondos de pensiones necesitan mantener las reservas de capital necesarias para cubrir las diferencias. Esto significa que los participantes pagan una parte de sus cargos para obtener la garantía, lo que no conduce necesariamente a un mayor valor de los ahorros de pensiones. Las tasas de rentabilidad garantizadas aumentan asimismo el riesgo del Estado, ya que en todos los casos el presupuesto del Estado es el pagador final de las diferencias. A futuro se debería prestar mayor atención a la gestión y a la transparencia del funcionamiento de los fondos de pensiones. Una gestión prudente y reglamentos sobre transparencia podrían reemplazar los costosos sistemas de garantías.

El nivel de costos y cargos varía de un país a otro. Se pueden observar esfuerzos para reducir los costos generales. Las reglamentaciones en este sentido se concentran principalmente en introducir restricciones a los cargos y topes de precios. Por otra parte, las legislaciones de los países imponen cierto nivel de costos (por ejemplo, costos de cobranzas centralizadas o de reservas obligatorias). Por otra parte, los miembros de los fondos de pensiones poseen pocos conocimientos respecto de los costos y ni las autoridades públicas ni los supervisores tratan de mejorar esta situación. Los precios deberían depender de factores del mercado y no de reglamentaciones administrativas.

Para concluir, a futuro es necesario prestar mayor atención a los siguientes elementos:

- una supervisión prudente;
- criterios de inversión bien estructurados, revisar en especial los límites máximos de capital accionario y las inversiones extranjeras, así como eliminar las exigencias de inversiones en bonos;
- transparencia y obligación de rendir cuentas;
- reducción de costos incluyendo los costos sistémicos (ocasionados por reglamentación) y establecer competencia del mercado;
- adecuado diseño del nivel y estructura de las garantías.

Siempre que se pueda contar con estos elementos, las pensiones financiadas serán consideradas un ejemplo exitoso de una asociación pública-privada de fondos de pensiones para personas en Europa Central, Europa del Este y Asia Central.

ANEXO

Cuadro A N° 1
POBLACIÓN, ESPERANZA DE VIDA Y
TASAS DE DEPENDENCIA EN 2002

2002	Hungría	Kazajstán	Polonia	Letonia	Croacia	Bulgaria	Macedonia	Estonia
Total población, miles	10.075	16.742	38.230	2.367	4.391	7.621	2.055	1.416
Total tasa fertilidad	1,25	2,12	1,37	1,18	1,93	1,13	1,77	1,24
Esperanza de vida al nacimiento, total	71,9	63,38	73,66	69,00	74,13	71,5	74,26	70,02
Hombres	67,55	58,02	69,52	63,13	70,52	67,98	72,01	64,03
Mujeres	76,55	69,01	78,05	75,17	77,96	75,22	76,68	76,31
Población 15-64, %	68,8	66,5	69,5	68,6	66,3	68,5	67,2	68,5
Población 65+, %	14,8	7,5	12,6	15,6	15,4	16,9	10,4	15,1
Tasa de dependencia (65+/15-64)	21,51	11,28	18,13	22,74	23,23	24,67	15,48	22,04

Fuente: <http://www.cia.gov>, GUS (Oficina Central de Estadísticas) de Polonia

Cuadro A N° 2
POBLACIÓN, ESPERANZA DE VIDA Y
TASAS DE DEPENDENCIA EN 2050

2050	Hungría	Kazajstán	Polonia	Letonia	Croacia	Bulgaria	Macedonia	Estonia
Total población, miles	7.569	13.941	33.004	1.331	3.587	5.255	2.174	1.113
Esperanza de vida al nacimiento, total ¹	79,3	76,0	80,1	79,1	79,6	78,7		79,4
Hombres ¹	76,0	72,8	76,9	75,4	76,6	75,8	75,1	75,8
Mujeres ¹	82,4	79,0	83,3	82,6	82,6	81,6	80,0	82,7
Población 15-64, % ¹	57,2	63,7	57,2	54,9	59,1	56,2	61,8	57,5
Población 65+, % ¹	28,8	20,0	28,5	30,8	25,1	29,9	21,1	27,8
Tasa de dependencia (65+/15-64) ¹	50,4	31,4	49,8	56,1	42,5	53,2	34,2	44,9

¹ Datos para 2045 - 2050

Fuente: Proyección demográfica de Naciones Unidas, para Macedonia: Proyecciones de la Unidad Actuarial del Fondo de Seguros para Pensiones y Discapacitados de Macedonia.

Cuadro A N° 3
CAMBIOS EN LAS TASAS DE ACUMULACIÓN
EN PAÍSES SELECCIONADOS

País	Commutadores con tasas de acumulación (por ciento de base individual)		No conmutadores con tasas de acumulación (por ciento de base individual)	
Hungría ¹	1,55 (antes de 2013) 1,65 (respecto de 2012)		1,55 (antes de 2013) 1,22 (respecto de 2012)	
Macedonia	<i>Antes del traspaso:</i> 2,33 (hombres) 2,60 (mujeres)	<i>Respecto del traspaso:</i> 0,75 (hombres) 0,86 (mujeres)	> 15 años de servicio al 1.01.2001 35% por 15 años de servicio + 1,8% por cada año adicional (hombres) 40% por 15 años de servicio + 2,6% por cada año adicional (hasta 20 años de servicio) + 1,8% por cada año adicional (mujeres)	< 15 años de servicio al 1.01.2001 <i>Antes del 1.01.2001:</i> 2,33 (hombres) 2,60 (mujeres) <i>Respecto del 1.01.2001:</i> 1,80 (hombres) 2,05 (mujeres)
Bulgaria	La tasa de acumulación es 1 por ciento. Para los del sistema financiado, el coeficiente individual es reducido proporcionalmente al monto de la contribución pagada al pilar financiado.			
Estonia	La tasa de acumulación es reducida en un 20 por ciento (para el período de participación en el pilar financiado)			

¹ La tasa de acumulación depende de la fecha de jubilación.

Fuente: Fuentes de países y estudio de FIAP

Cuadro A N° 4

TASAS DE CONTRIBUCIÓN EN LOS PAÍSES ANALIZADOS

	Total contribuciones	División entre empleado y empleador	Pilar financiado	Límite máximo de contribuciones
Bulgaria	<p>La Ley de Presupuesto de Seguridad Social Pública determina cada año la tasa de contribución y su distribución reglamentaria, que se basa en la distribución de los recursos del Estado entre los distintos fondos de seguridad social pública y fondos de pensiones complementarios obligatorios. En 2003 se hizo la siguiente división:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. para el Fondo de 'Pensiones': 29% o 32% para personas que trabajan bajo condiciones duras o peligrosas de la 1ª. y 2ª. categoría laboral, nacidas antes del 1.01.1960 y 30% para personas nacidas antes del 31.12.1959. 2. para el Fondo General de Enfermedades y Maternal - 3%. 3. para el Fondo de Accidentes del Trabajo y Enfermedades Ocupacionales - 0,7%. 4. para la Caja de Desempleo - 4%. 5. para pensiones obligatorias complementarias de fondos de pensiones ocupacionales privados: 	<p>Las contribuciones de seguridad social se dividen entre contribuyente y beneficiario en la siguiente proporción:</p> <p>en 2000 - 2001 - 80:20; en 2002 - 2004 - 75:25; en 2005 - 70:30; en 2006 - 65:35; en 2007 - 60:40; en 2008 - 55:45; en 2009 y posteriormente - 50:50.</p>	<p>Fondos Universales: 2% aumentando a 5% en 2007, para los nacidos respecto de 1959. Los Fondos Universales cubren el riesgo de vejez.</p> <p>Fondos Ocupacionales: 12% o 7% adicionales para personas (aprox. 120 mil) que trabajan bajo condiciones duras o riesgosas. Los Fondos Ocupacionales proporcionan rentas anuales durante períodos limitados por jubilación anticipada, hasta alcanzar la edad normal de jubilación.</p>	<p>Las contribuciones de seguridad social para trabajadores y empleados se cargan sobre la base del ingreso mensual bruto recibido, pero no menos que el ingreso mínimo y no más que el ingreso máximo fijado por el Estado.</p> <p>Los ingresos mínimo y máximo para propósitos de la seguridad social son determinados cada año por la Ley de Presupuesto para la Seguridad Social Pública. Para 2003 se establecieron los siguientes montos de ingresos mensuales:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. ingreso mensual mínimo durante el año civil de acuerdo a las actividades económicas y grupos de ocupaciones por actividad y por tipos de ocupaciones. 2. ingreso mínimo mensual para trabajadores autónomos - 200 BGN.³² 3. ingreso mensual mínimo para agricultores - 100 BGN. 4. ingreso mensual mínimo para agricultores que no tienen otra ocupación - 50 BGN. 5. ingreso mensual máximo - 1.000 BGN.

³² La moneda oficial de la República de Bulgaria, el Lev búlgaro (BGN) se ha fijado de acuerdo al Euro, bajo las condiciones de la Comisión de Especies Monetarias en la tasa de cambio fija de 1,95583 BGN por 1 EUR. El tipo de cambio promedio mensual del Lev frente al dólar norteamericano para enero 2003 es 1,84170. El tipo de cambio promedio anual del Lev frente al dólar norteamericano es 2,07697; para obtener mayor información www.bnb.bg

Continuación Cuadro A N° 4

	Total contribuciones	División entre empleado y empleador	Pilar financiado	Límite máximo de contribuciones
	a) 12% para personas que trabajan bajo las condiciones de la 1ª categoría de trabajo; b) 7% para personas que trabajan bajo las condiciones de la 2ª categoría de trabajo. 6. 2% para pensiones obligatorias complementarias de fondos de pensiones universales privados para personas nacidas respecto del 31.12.1959			Las contribuciones de seguridad social de trabajadores y empleados se estiman sobre la base del ingreso mensual bruto recibido, pero no menos que el ingreso mensual mínimo, y no más que el ingreso mensual máximo.
Croacia	20% por vejez, discapacidad y muerte.	Todo pagado por el empleador.	5% (solo vejez)	Seis salarios medios brutos.
Estonia	20% (solo sistema de reparto) 22% (sistemas de reparto y financiado)	No conmutadores: 20% empleador 0% empleado Conmutadores: 20% empleador 2% empleado	4% empleador 2% empleado	No existe límite máximo.
Hungría	Para todo riesgo: 26% (2002) 26,5% (2003)	Empleado: 8% (hasta 2002) 8,5% (desde 2003) Empleador: 18%	6% (2002) 7% (2003) 8% (2004)	Para empleados 200% salario medio (o 6490 HUF por día) (solo empleados) en 2002. 25% de salario medio (10.700 HUF por día) en 2003. No se aplica límite máximo a las contribuciones del empleador.
Kazajstán	10% para vejez en sistema financiado; otras transferencias sociales son financiadas con impuestos sociales pagados por el empleador (21% de costos salariales)	Totalmente pagado por el empleador.	10%	No se aplican límites máximos.
Letonia	20,0% vejez 5,59% fallecimiento	33,09% en 2003 en que: 24,09% es pa-	Actualmente 2%, pero se proyecta au-	El monto de ingreso máximo del que se pagan las contri-

Continuación Cuadro A N° 4

	Total contribuciones	División entre empleado y empleador	Pilar financiado	Límite máximo de contribuciones
	3,31% discapacidad 2,16% enfermedad y maternidad 0,09% accidente de trabajo	gado por empleador (incluyendo total contribución por accidente del trabajo)	mentar esta cifra a 9%	buciones de seguro social en 2003 es 18,400 LVL. El ingreso máximo es calculado en base al salario real y el índice de sueldos, que es calculado por el Ministerio de Finanzas en base a la proyectada tasa de aumentos de sueldos y salarios (o disparidad entre aumento y disminución de salarios).
Macedonia	La tasa total de contribución es 21.2%. No existe otro desglose reglamentario de tasas de contribuciones para pensiones fuera del entre pilares: el pilar I proporciona: vejez, discapacidad, muerte y pensiones mínimas y el pilar II proporciona solamente pensiones de vejez.	Todo pagado por el empleador	7%	Existían pensiones máximas y no había límites en contribuciones. Esto continuará vigente solo para los contribuyentes que permanezcan en el pilar I. Pero para los conmutadores al sistema del pilar II habrá un límite: no más de 3 salarios medios mensuales de la República
Polonia	19,52% vejez 13,00% discapacidad y muerte 2,45% enfermedad 0,4-8,12% accidentes del trabajo	Contribuciones de vejez, discapacidad y muerte: 1 ^{1/2} empleado y 1 ^{1/2} empleador <i>Enfermedad:</i> todo por empleador <i>Accidente del trabajo:</i> todo por el empleador	7,3%	<i>Mínimo:</i> Para empleados: no menos del salario mínimo estipulado por ley (trabajo a tiempo completo) Trabajadores independientes: 60% de salario medio del trimestre anterior. <i>Máximo:</i> Para empleados y empleadores: 250% de salario medio (sobre base anual)

Cuadro A N° 5
TIPOS Y LÍMITES DE CARGOS EN LOS PAÍSES
DE EUROPA Y ASIA CENTRAL

	Cuota de ingreso	Cargo en base a contribución	Comisión de administración del activo	Cargos por inversiones
Hungría	Hasta HUF 4000		Sin límite	
Kazajstán		Porcentaje de deducción del fondo: hasta el 1% de las cotizaciones. Para la Compañía que administra los activos: hasta un 0,15% de las cotizaciones		No mayor al 10% de los ingresos de la inversión (de los cuales la Administradora de Fondos puede retirar hasta el 5%)
Polonia		Sin límite	Hasta el 0,6% del fondo	
Croacia		Hasta el 0,8 de las cotizaciones	Hasta el 0,8% del fondo	Hasta el 25% de la ganancia de la inversión
Letonia		Hasta el 2004 está cubierto por el presupuesto fiscal. Después del 2004, queda en 2,5%.	Hasta 2003 cubierto por presupuesto fiscal	
Bulgaria		Hasta el 5%	Hasta el 1% del fondo por año	
Estonia		Hasta el 3%	Lo fija el Ministerio de Finanzas. Normalmente es inferior al 2% del valor de mercado de los activos del fondo de pensiones	
Macedonia		1% (fijado en propuesta)	Hasta el 0,6% del fondo	

Fuente: Fuentes de los países y estudio de FIAP

Cuadro A N° 6
CRITERIOS EN LA CONCESIÓN DE LICENCIAS
PARA ESTABLECER EL FONDO DE PENSIONES Y
LA ADMINISTRADORA DE FONDOS DE PENSIONES

País	Capital mínimo	Documentos legales	Certificados y procesos	Experiencia
Hungría	Ninguno	Documento constitutivo; estatutos de los fondos; decisión del tribunal sobre registro del fondo.	Certificado comprobatorio del número de miembros exigido; plan de financiamiento al largo y corto plazo; reglamentos internos sobre administración y valoración del activo; sistema de control interno; contratos con administradores de terceros y administradores de activos (si fuera el caso) y con la institución custodia.	Detalles sobre los miembros de la junta y el auditor oficial; certificados de las condiciones personales, materiales y tecnología de información (base de datos);
Kazajstán*	90 millones tenge (0,61 millones de dólares)			Condiciones del personal directivo superior: debe tener una educación superior; no haber sido condenado; no haber sido directivo superior de una compañía declarada en quiebra o liquidada; debe rendir un examen de idoneidad.
Polonia - empresa administradora	4 millones de euros (4,6 millones de dólares)	Escritura constitutiva	Plan organizativo y financiero para los 3 años siguientes; reglamentos de organización; información a los accionistas.	El personal directivo no puede haber ido condenado en el pasado; los accionistas deberán tener una situación financiera sólida (comprobada con la presentación de documentación financiera de los últimos 5 años)
Polonia - fondo de pensión abierto	Ninguno	Borrador de escritura constitutiva; borrador de contrato con custodio.		Información sobre personas que se encargarán de la administración del activo; Información sobre las personas empleadas por el custodio que controlarán directamente las operaciones de los fondos; Información sobre la idoneidad y experiencia profesional de los asesores de inversiones.
Letonia	Depósito de no menos de 50.000 lats (US\$ 0,09 millones) para	Elaborar y aprobar un plan de pensiones (reglamentos sistematizados para la acumulación de be-	Aprobar el administrador del activo del fondo de pensiones y firmar un convenio con este y un contrato	Los miembros de la junta o directores del fondo de pensiones, auditores y miembros del comité de auditoría no podrán ser personas natu-

Continuación Cuadro A N° 6

País	Capital mínimo	Documentos legales	Certificados y procesos	Experiencia
	compensar pérdidas.	neficios de pensiones en el fondo de pensiones, su inversión y pagos de prestaciones); aprobar el custodio del activo del fondo de pensiones y firmar un convenio con el custodio.	sobre la colocación del depósito de garantía del administrador del activo; Proporcionar un sistema para el cálculo y la contabilización de pensiones adicionales acumuladas imputables a cada miembro del plan de pensiones; Preparar y aprobar un plan de actividades para los próximos tres años.	rales que al momento de asumir dichas responsabilidades sean objeto de procesos criminales o que hubieran sido condenados por un crimen intencional. Los miembros de la junta directiva del fondo de pensiones, los auditores y los miembros del comité de auditoría deben ser personas que: 1) sean suficientemente competentes en asuntos de administración financiera; 2) posean una educación adecuada y experiencia profesional; 3) tengan una reputación profesional impecable; y 4) que no se hubiera revocado su derecho de desempeñar las actividades empresariales.
Croacia	40 millones kroon (US\$ 5,8 millones)	Estatutos de la compañía administradora del fondo de pensiones; lista de accionistas; contrato con el banco custodio.	Junta directiva acreditada (o temporalmente acreditada); plan de actividades comerciales y financieras para 5 años.	Título universitario; experiencia en administración de empresas de importancia y tipo de negocio comparable.
Bulgaria	3 millones leva (US\$ 1,77 millones)	Reglamentos de operación y organización del fondo de pensiones; copia del contrato con el banco depositario; certificado del estado legal actual de la compañía de seguros de pensiones; estatutos de la compañía de seguros de pensiones que administra y representa el fondo de pensiones.	Proyecciones estadísticas de los sistemas de pensiones ofrecidos por la compañía; plan de negocio y plan financiero de los primeros tres años.	Una lista de todos los miembros de los cuerpos administrativos de la compañía de seguros de pensiones, de los accionistas con más del 1% de las acciones y de los actuarios, con exigencias diferentes para cada grupo.
Estonia	30 millones kroons (US\$ 2,2 millones) Desde 3007: 45 millones kroons			Educación, experiencia e idoneidad profesional necesarios para administrar un fondo de pensiones.
Macedonia	1,5 millones (US\$ 1, 72 millones), además cada compañía	Borrador de documento constitutivo de la compañía de pensiones; borrador de	Mínimo 3 años de existencia de las compañías fundadoras; solvencia de los accionis-	Una lista de candidatos a miembros de la junta directiva y de la comisión supervisora de la compañía de

Continuación Cuadro A N° 6

País	Capital mínimo	Documentos legales	Certificados y procesos	Experiencia
	<p>fundadora debe poseer un capital accionario de al menos 20 millones de euros.</p>	<p>los estatutos que regirán el fondo de pensiones; proyecto de contrato con el custodio propuesto; una declaración firmada por los signatarios autorizados de cada solicitante en el sentido que si se les otorga una autorización, constituirán la administradora de pensión y el fondo de pensión de acuerdo con las disposiciones de esta ley; una lista de fundadores junto con información respecto a si son compañías afiliadas y a la naturaleza de su afiliación; respecto de su incorporación, la compañía de pensiones debe entregar copias certificadas de la documentación constitutiva y estatutaria de la compañía, copias de la última versión del borrador del documento constitutivo de la compañía de pensiones; borrador de los estatutos del fondo de pensiones que dirigirá; borrador de contrato con el custodio propuesto.</p>	<p>tas; si es una institución extranjera, al menos un año de un grado de inversión mínima extendido por una agencia de clasificación de riesgos internacionales reconocida; documentos que confirmen que los fundadores que posean al menos 51% del capital accionario inicial de la compañía tengan suficiente experiencia en administración de activos y que a la fecha de la solicitud y al menos un año antes de dicha fecha tenía un nivel de inversiones mínimas extendido por una agencia de clasificación de riesgos reconocida; en relación con cada fundador, copias certificadas de los estatutos corporativos y un extracto del tribunal de autos, los nombres y direcciones de los miembros de la junta y copias certificadas de los tres estados financieros más recientes, así como cualquier evidencia adicional necesaria que se han cumplido las exigencias a los fundadores; documentos que confirman el origen de los recursos financieros asignados a pagar el capital accionario de la compañía de pensiones; un plan para la implementación de la creación de la compañía de pensiones y el fondo de pensiones, así como un plan organizativo que describa la estructura de la compañía de pensiones; una declaración de la estrategia de inversiones del fondo de pensiones.</p>	<p>pensiones, junto con declaraciones de los candidatos aceptando desempeñar estas funciones si la propuesta tiene éxito y cumple los requisitos establecidos en la Ley una vez que sean nombrados, incluyendo sus renuncias a cualquier cargo incompatible prohibido por esta ley, así como una descripción de sus capacidades y de sus actividades profesionales anteriores; detalles del personal superior propuesto que será responsable de las decisiones de la administración de la inversión; un certificado del solicitante declarando que a los miembros de los cuerpos directivos de la compañía de pensiones conforme a esta ley no se les ha impuesto medidas de seguridad en las áreas legal, bancaria, contabilidad, seguros, administración e inversión de activos, administración de fondos de pensiones o servicios financieros.</p>

Cuadro A N° 7
LÍMITES DE VALORES EN CARTERA

	Hungría	Kazajstán	Polonia	Letonia	Croacia	Bulgaria	Macedonia	Estonia
Bonos del Estado	sin límite	min. 50%	sin límite	sin límite	min. 50%	min. 50%	80% ¹	sin límite
Bonos de empresas privadas	30%		10% (cotizado en bolsa) 5% (no cotizados en bolsa)	20% si no aparecen en listas oficiales, pero se espera que estén dentro de un año	30%		40%	
Capital accionario	50%	30% (solo fondos no estatales)	40% compañías inscritas 10% (no inscritas, pero con autorización para cotizar en bolsa) 10% acciones NFI	sin límite	30%		30%	50%
Títulos privados/ Fondos de inversión / Fondos mutuos	50%		10% fondos cerrados 15% fondos abiertos	sin límite	30% (no se permiten títulos privados)	20%		
Bonos municipales			15% cotizados en Bolsa 5% otros	sin límite	30%			
Depósitos bancarios a corto plazo		40%	20%	sin límite	15%		60% ²	35%
Derivados			Solo para operaciones de protección cambiaria	Solo en derivados registrados en la Bolsa	30% para operaciones de protección cambiaria	no permitido	no permitido	10% solo para propósitos de gestión de riesgos
Bienes raíces	5% inversión directa 25% en títulos hipotecarios entre 10% en unidades de bienes raíces		no permitido	no permitido	no permitido	5%	no permitido	10%

¹ Bonos emitidos o garantizados por la República de Macedonia o por el Banco Nacional de la República de Macedonia.

² Depósitos bancarios, certificados de depósitos emitidos por bancos y valores respaldados por hipotecas emitidos por bancos.

Fuente: Fuentes de países y estudios de FIAP

Cuadro A N° 8

LÍMITES DE CONCENTRACIÓN

País	Emisor único	Estructura de propiedad
Hungría	Máximo 10% en valores emitidos por el mismo emisor; Máximo 20% en valor global de títulos emitidos por una organización perteneciente al mismo grupo bancario	No está reglamentada
Kazajstán	No está reglamentado	No está reglamentada
Polonia	<i>Categoría de valores de un emisor único:</i> Máximo 10% en una emisión de bonos respaldados por el Estado; Máximo 5% depositado en un banco o 7,5% en caso de entidades dependientes; 2% de activos en un sociedad de inversión (cerrada o mixta); 5% en activos en un instrumento de inversión abierto; <i>Riesgo máximo de emisor único:</i> 5% en activos	No está reglamentada
Letonia	<i>Categoría de valores de un emisor único:</i> En capital accionario - 5% Unidades en sociedad de inversión - 5% Títulos de deuda de empresa - 10% Depósitos bancarios - 10% <i>Riesgo máximo de emisor único:</i> Gobiernos e instituciones financieras multinacionales - 35% Bancos - 15% Sociedades anónimas - 10% Municipalidades - 5%	Hasta 5% del capital accionario 10% en títulos de deuda emitidos por un emisor 10% en los activos netos de la sociedad de inversión
Croacia	Máx. 5% en un emisor único	No está reglamentada
Bulgaria	Máx. 5% en un emisor único 10% con la autorización específica de la Comisión Supervisora de Finanzas	Hasta 10% en acciones de un emisor sin exceder la participación que permite designar directa o indirectamente más de la mitad de los miembros de la junta o ejercer control de cualquier otra forma sobre la instancia decisoria del emisor.
Macedonia	Los reglamentos permiten que el organismo supervisor especifique la proporción máxima de cualquier compañía o activo y la proporción máxima de activos que puede poseer un fondo de pensiones, con la opinión previa de la Comisión de Valores y Cambios de la República de Macedonia; las propuesta se encuentra en etapa de proyecto.	
Estonia	<i>Requisitos mínimos de diversificación:</i> Sociedades de inversión - 5% Títulos de deuda de empresa - 5% Depósitos bancarios - 5% Instituciones gubernamentales - 35% Bienes raíces - 2%	No está reglamentada

Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP

Cuadro A N° 9
LÍMITES SOBRE INVERSIÓN EXTRANJERA

País	Porcentaje de activos que puede ser invertido en el extranjero
Hungría	30% de activos, de los cuales 20% en países no pertenecientes a la OCDE.
Kazajstán	Hasta 10% de las emisiones de instituciones internacionales, es decir, el Banco Mundial.
Polonia	5%, no existen límites específicos por categoría de activos.
Letonia	30% en divisas no compensatorias, del cual 10% en una divisa no compensatoria.
Croacia	15%, del cual hasta 10% en compañías registradas con capital extranjero (clasificación A y superior).
Bulgaria	No más del 5% de los activos en valores de estados extranjeros y bonos municipales.
Macedonia	No más del 20% del valor de los activos puede ser invertido en títulos extranjeros; hasta 5% puede ser invertido en bonos, pagarés y otros valores de renta fija con una categoría mínima de inversión, clasificada por organismos internacionales de clasificación de riesgos, de empresas extranjeras o bancos no estatales de un país perteneciente a la UE, Japón o Estados Unidos; hasta 5% puede ser invertido en acciones y valores (o participaciones) con una categoría mínima de inversión, clasificada por organismos internacionales de clasificación de riesgos, transados en la principal bolsa de valores de un país de la UE, Japón o Estados Unidos.
Estonia	Los activos de fondos de pensiones obligatorias pueden ser invertidos en valores extranjeros solamente si: <ul style="list-style-type: none"> – los valores son transados en un mercado de valores reglamentado de una nación que sea Parte Contratante del acuerdo EEA; – los valores son transados en un mercado de valores reglamentado de una nación que sea miembro de la Organización Internacional de la Comisión de Valores (IOSCO) y esté especificado en los estatutos sociales del correspondiente fondo. <p>Todas las inversiones deben atenerse a los límites respecto a emisores e instrumentos. En todos los países se deberían establecer limitaciones a las reglamentaciones de los fondos si los instrumentos de un país extranjero excede el 30% del NAV del fondo.</p>

Fuente: Fuentes de países y estudio de FIAP.

Cuadro A N° 10
RESERVAS ESTABLECIDAS POR FONDOS DE PENSIONES

País	Nivel de recursos	Nivel de la industria
Hungría	Separación de reservas de financiamiento para el período de acumulación y reservas de prestaciones para el período de pago.	Fondo de Garantía, financiado con el pago obligatorio de garantía de entre 0,3% y 0,5% (actualmente 0,4%) de las contribuciones. En los siguientes casos se pueden efectuar pagos desde este fondo: Si se han congelado las demandas de un miembro del fondo o de un beneficiario de un miembro del Fondo de Garantía en caso de un traspaso de fondos, una devolución al sistema de pensiones de seguridad social, o la entrega de beneficios de pagos de pensión, o en caso del fallecimiento del miembro del fondo, si el nivel de las reservas para prestaciones dificulta el cumplimiento de las obligaciones en el período de pago de los beneficios de pensión
Kazajstán	Capital de reservas adicional o principal.	No tiene reservas.
Polonia	Los fondos de reserva no mantienen menos de 1,5% en activos. Los pagos se efectúan en caso de complementar el valor de los activos como resultado de fraude o administración deficiente, así como para cubrir un posible déficit causado por tasas de rentabilidad menores al mínimo legal	El Fondo de Garantía está en el nivel del 0,1% de los activos. Se efectúan pagos para complementar el valor de los activos como resultado de fraude o administración deficiente, así como para cubrir el déficit causado por tasas de rentabilidad menores al mínimo legal, respecto de efectuar transferencias desde el fondo de reserva y del capital accionario del PTE y de que la administración del PTE fue declarada en quiebra. El Fondo de Garantía es respaldado por una garantía del presupuesto del estado.
Croacia	El capital accionario no cubre ninguna reserva especial ni obligaciones de los administradores.	La tasa de rentabilidad mínima es respaldada por una garantía del presupuesto del Estado.

Continuación Cuadro A N° 6

País	Nivel de recursos	Nivel de la industria
Letonia	1% de activos, no menos de 50.000 lats	No tiene reservas
Bulgaria	La compañía de seguros de pensiones estará obligada a establecer reservas generales de acuerdo con el Derecho Mercantil. La compañía de seguros de pensiones que administre un fondo de pensiones universal deberá establecer una reserva de pensiones conforme a los términos y condiciones determinados por el Consejo de Ministros. La reserva de pensiones cubrirá el pago de pensiones a las personas que han vivido más tiempo que las proyecciones estadísticas preliminares.	No tiene reservas
Estonia	Las administradoras de fondos de pensiones deben mantener al menos 1% de los activos de los fondos administrados, financiados con su propio capital invertidos en la misma cartera de valores que los fondos de pensiones. En caso que sea necesario para cubrir un déficit de fondos de pensiones, se emplea en primer lugar la participación obligatoria de los FP y en segundo lugar el capital propio de los FP.	El fondo de garantía de las pensiones es un subfondo del Fondo de Garantía, al cual las administradoras de pensiones deben hacer una contribución trimestral obligatoria. En caso de quiebra de un FP o en caso de restricciones a las inversiones establecidas por ley, o si las normas de los FP han sido violadas y se han generado pérdidas como resultado de lo anterior. En una tercera instancia el Fondo de Garantía cubre la pérdida de los participantes del sistema y el Estado tiene el derecho de garantizar un préstamo tomado por el Fondo de Garantía si fuera necesario. Los primeros EUR 10.000 son cubiertos totalmente a los inversionistas y los montos superiores a este, en un 90%.
Macedonia	No se exigen reservas especiales.	El presupuesto del Estado compensa el 80 por ciento de la reducción. En una etapa posterior, si es posible, la administradora efectúa un reembolso al presupuesto del Estado.

Fuente: Fuentes de países y estudio de FIAP.

Cuadro A N° 11
PROVEEDORES DE SERVICIO DE CUSTODIO

	Exigencia de custodios
Hungría	Una institución financiera reglamentada por el derecho de las instituciones financieras.
Kazajstán	Los bancos comerciales sirven de custodios al segmento privado del sistema de pensiones, y el Banco Nacional de Kazajstán sirve de custodio al SAF.
Polonia	El Depositario Nacional de Valores o bancos con un capital accionario superior a 100 millones de Euros con quienes la administradora de activos firme un contrato de custodia. El custodio no podrá ser accionista del PTE, que administra el fondo de pensiones bajo custodia.
Letonia	Una entidad legal que cumpla con el criterio de custodio especificado por la Ley sobre Compañías de Inversión y con la que el administrador del activo hubiera firmado un contrato de custodia
Croacia	Banco comercial, autorizado por la agencia supervisora de pensiones, HAGENA.
Bulgaria	Bancos comerciales que cumplan las exigencias establecidas por el Banco Nacional de Bulgaria y por la Comisión Supervisora de Finanzas.
Macedonia	Un banco autorizado por el Banco Nacional de la República de Macedonia con un capital mínimo de 20 millones de Euros y que no tenga acciones en la compañía de pensiones que administra el fondo de pensiones cuyos activos o acciones las mantiene en una entidad afiliada de la compañía de pensiones, y no debe mantener otra relación de capitales con aquellas entidades. En caso que el fondo de pensiones tenga activos fuera de la República de Macedonia, el custodio deberá designar a otro cuerpo custodio para mantener dichos activos, que deberá ser un banco con una autorización bancaria actualizada de un país que no sea Macedonia o una institución depositaria especializada y en cada uno de los casos, dicho organismo deberá, si lo exigiera la ley respectiva, contar con las autorizaciones necesarias para dicha actividad en cualquier mercado en que actúe como custodio de un fondo de pensiones. Cualquier subcustodio que fuera designado en relación con activos al exterior de la República de Macedonia, deberá tener una adecuada clasificación de inversión de una agencia internacional de clasificación de riesgos. La agencia deberá reglamentar detalladamente los criterios para la clasificación del subcustodio.
Estonia	Los servicios de custodio pueden ser prestados por instituciones especificadas en la legislación de los fondos de inversiones. Solamente un administrador de cuentas que se hubiera desempeñado como custodio de una sociedad de inversiones durante al menos un año en los tres años anteriores a la firma de un contrato de custodio, podrá ser custodio de un fondo obligatorio de pensiones.

Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP.

Cuadro A N° 12
REGLAMENTOS EN RELACIÓN A TRANSFERENCIAS ENTRE FONDOS

País	Limitaciones administrativas	Cargos por transferencias
Hungría	Los miembros pueden cambiar de fondo de pensiones si han permanecido en su actual fondo al menos durante 6 meses y el nuevo fondo deberá la solicitud de miembro.	El fondo de pensiones que realiza la transferencia a otro fondo puede cobrar al miembro un derecho de hasta 0,1% del monto transferido.
Kazajstán	El beneficiario de pagos de pensiones desde un fondo de acumulación de pensiones podrá transferir sus acumulaciones de pensiones desde un fondo a otro no más de dos veces dentro de un año civil.	Ninguno
Polonia	Ninguna	El derecho máximo de transferencia especificado por decreto puede variar entre 5 y 40 por ciento del salario mínimo (actualmente entre 320 y 40 PLN). El límite depende del tiempo de afiliación en el fondo anterior. Los derechos para los fondos individuales se especifican en los estatutos sociales.
Letonia	Los miembros pueden elegir solamente un plan de inversiones a la vez. Tienen derecho a cambiar de administradora durante su período de participación, pero no más de una vez al año.	Ninguno
Croacia	Ninguna	5% de la acumulación total en el primer año de afiliación con un fondo específico; 2,5% en el segundo año; 1,25% en el tercero; 0,625% en el cuarto y 0,31% en el quinto año
Bulgaria	No más de una vez al año, respecto de al menos un año civil de afiliación.	El derecho de transferencia no puede ser superior al doble del costo real de la transferencia.
Estonia	Una vez al año, pero solo respecto del 1.01.2005.	Ninguno
Macedonia	No se permite durante los primeros años del sistema.	Después de eso, podrán transferirse pagando o no un derecho si han sido miembros del fondo de pensiones por más de 2 años. El monto máximo del derecho está sujeto a un decreto.

Fuente: fuentes de los países y estudio de FIAP.

Cuadro A N° 13
DISPOSICIONES DE PENSIONES VITALICIAS
EN LOS PAÍSES DE EUROPA Y ASIA CENTRAL

País	Productos	Proveedores	Cuadro de mortalidad
Hungría	Pensión vitalicia individual; Pensión vitalicia conjunta por un período fijo con un comienzo determinado; Pensión vitalicia por un período fijo con un fin determinado; Anualidad de supervivencia conjunta.	Fondos de pensiones (si tiene al menos 25.000 miembros) o compañías de seguros.	unisex
Kazajstán	Aseguradoras comerciales podrían proveer pagos de pensiones para el sistema financiado (pagos a plazo fijo, pensiones vitalicias individuales, anualidades de supervivencia conjuntas)	Compañías de seguros, respecto que se establezca la industria.	Sin reglamentaciones.
Polonia	Anualidad obligatoria (probablemente individual y conjunta, con y sin períodos de garantía)	Aún no está reglamentado.	unisex
Letonia	Administración del Seguro Social: anualidades individuales; Proveedores privados: anualidades individuales, anualidades conjuntas, postergaciones, anualidades variables.	Compañías de seguros de vida autorizadas o Administración de Seguridad Social (pagado junto con el sistema de reparto).	No se especifican cuadros de mortalidad.
Croacia	Anualidad obligatoria (individual o conjunta, con o sin períodos de garantía), indexada con precios.	Compañías de seguros de pensiones separadas.	unisex
Bulgaria	Anualidad individual obligatoria.	Compañías de pensiones o de seguros de vida autorizadas.	Las compañías emplean sus propios cuadros de mortalidad aprobados por la supervisión.
Estonia	Anualidad obligatoria, retiros programados en casos específicos, las sumas globales se permiten solamente en caso que los ahorros tengan poco valor.	Compañías de seguros autorizadas que cumplen los requisitos de capital e inversión especificados por ley.	Unisex, tasa de interés prometida no superior a 3%.
Macedonia	Anualidades o retiros programados	Aún no existe reglamentación.	Aún no existe reglamentación.

Fuente: fuentes de países y estudio de FIAP.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- ANDREWS, E.S. (2001), KAZAJSTÁN: Una Reforma de Pensiones Ambiciosa; *Serie Manual de Pensiones, Documento de Trabajo PS N° 0104, Banco Mundial, Washington, DC.*
- ANUSIC, Z, P. O'KEEFE, S MADZAREVIC-SUJSTER (2003), Reforma de Pensiones en Croacia, *Serie Manual de Pensiones, Documento de Trabajo PS N° 0304, Banco Mundial, Washington, DC.*
- AUGUSZTINOVITS, M. (COORDINADOR) (2002), El Sistemas de Pensiones Húngaro Antes y Respecto de la Reforma de 1998, *in. E. Fultz (ed.), Reforma de Pensiones en Europa Central y Europa del Este, Vol. 1, Reestructuración con Privatización: Estudios de Casos de Hungría y Polonia, OIT, Budapest. Estrategia de la Reforma de Pensiones Búlgara (1999).*
- CHLON, A. (2000), Reforma de Pensiones e Información Pública en Polonia, *Manual de Reforma de Pensiones, Documento de Trabajo PS N° 0019, Banco Mundial, Washington, DC.*
- CHLON, A., M. GÓRA, M. LYUBYOVA, L. THOMPSON (2001), Reforma de Pensiones en Eslovaquia - antecedentes y opciones. ¿Se puede obtener experiencia de otros países en transición?, *OCDE, Paris.*
- CHLON A., M. GÓRA, M. RUTKOWSKI (1999), Configurando la Reforma de Pensiones en Polonia: Seguridad a través de Diversidad, *Serie Manual de Reforma de Pensiones, Documento de Trabajo SP N° 9923, Banco Mundial, Washington, DC.*
- CHLON-DOMINCZAK A., (2002) La Reforma de Pensiones Polaca de 1999, *in. E. Fultz (ed.), Reforma de Pensiones en Europa Central y Europa del Este, Vol. I, Reestructuración con Privatización: Estudios de Casos de Hungría y Polonia, OIT, Budapest.*
- CHLON-DOMINCZAK A. Y M. MORA (2003), Compromiso y Consenso en la Reforma de Pensiones, *in: R. Holzmann, M. Orenstein y M. Rutkowski (eds.), Reforma de Pensiones en Europa: Proceso y Progreso, Banco Mundial, Washington, DC.*
- DOBROGONOV, A. Y D. SHADYKUL, 2003, Cargos y Costos de Pensiones Financiadas Obligatorias en Kazajstán, *mimeografía, Banco Mundial, Washington, DC.*
- FOX, L. Y E. PALMER (1999), Reforma de Pensiones Letonia, *Serie Manual de Pensiones, Documento de Trabajo PS, Banco Mundial, Washington, DC.*
- FULTZ, E. (2003), Tendencias Recientes en Reformas de Pensiones e Implementación en los Países Adherentes de la UE, *OIT, Budapest.*
- GÓRA, M. Y E. PALMER (2002) Cambios de Perspectivas en las Pensiones, *CASE, Varsovia.*
- HOLZMANN R. (2000), Enfoque del Banco Mundial a la Reforma de Pensiones, *Análisis de la Seguridad Social Internacional 53(1): 11-34.*

- HOLZMANN, R., R. PALACIOS, A. ZVIVIENE (2001), Deuda Implícita de Pensiones: Problemas, Medición y Alcance en una Perspectiva Internacional, *Banco Mundial, Washington, DC*.
- IGLESIAS, A. Y R. PALACIOS (2000), Administración de Reservas de Pensiones Públicas, I Parte: evidencias de experiencias internacionales, *Documento de Trabajo de Protección Social N° 0003, Manual de Reformas de Pensiones, Banco mundial, Washington*.
- INPRS (2001), Mejoras Recientes en países seleccionados de Europa Central y del Este: Rumania, Polonia, Hungría y la República Checa, *Documento N° 24, Conferencia sobre Pensiones Privadas, Sofía*.
- KAA, D.J. VAN DE (1987), Segunda Transición Demográfica de Europa, *Boletín sobre Población 42 (1), Oficina de Referencias sobre Población, Washington DC*.
- LINDEMANN, D., M. RUTKOWSKI, O. SLUCHYNSKYY (2000), Evolución de los Sistemas de Pensiones en Europa del Este y Asia Central: Oportunidades, Limitaciones, Dilemas y Mejores Prácticas Emergentes, *Banco Mundial, Washington, DC*.
- MUELLER, K. (2003), Privatización de las Reformas de Pensiones en América Latina y Europa del Este, in: R. Holzmann, M. Orenstein y M. Rutkowski (eds.), *Reforma de Pensiones en Europa: Proceso y Progreso, Banco Mundial*.
- OCDE, (2001), Conferencia de la OCDE sobre Pensiones Privadas 2000, *Serie Pensiones Privadas N° 3, París*.
- OCDE, (2001a), Costos Administrativos y Reformas, *Serie Pensiones Privadas N° 2, París*.
- OCDE, (2001b), Conferencia de la OCDE sobre Pensiones Privadas 2000, *Serie Pensiones Privadas N° 3, París*.
- PALACIOS, R., R. ROCHA (1998), El Sistema de Pensiones Húngaro en Transición, *Documento de Trabajo PS N° 9805, Banco Mundial, Washington*.
- SRINIVAS. P.S., E. WHITEHOUSE, J. YEMO (2000), Regulación de la Estructura de los Fondos de Pensiones Privados, Desempeño e Inversión: Evidencia a través del país, *Serie Manual de Pensiones, Documento de Trabajo PS N° 0013, Banco Mundial, Washington, DC*.
- WHITEHOUSES, E. (1999), Tratamiento de Impuestos de las Pensiones Financiadas, *Serie Manual de Pensiones, Documento de Trabajo PS N° 9910, Banco Mundial, Washington, DC*.
- WHITEHOUSE, E. (2000), Cargos Administrativos de Pensiones Financiadas: Comparación Internacional y Evaluación, *Serie Manual de Pensiones, Documento de Trabajo PS N° 0016, Banco Mundial, Washington, DC*.
- BANCO MUNDIAL (2000), Equilibrando Protección y oportunidad: Estrategia de Protección Social en Economías en Transición, *Washington, DC*.
- BANCO MUNDIAL (2003), Cargos Administrativos de Pensiones del Segundo Pilar en Países de la Comunidad Europea. Enfoque sobre Estudio de Casos, *Washington, DC*.