



## Notas Sobre Pensiones

Edición 2023-04

Superintendencia de Pensiones de la República Dominicana

Enero, 2024



## **Evolución del portafolio de inversiones y la rentabilidad de los fondos de pensiones**

### **Autores:**

**Antonio María Giraldi<sup>1,3</sup>**

**Arianny Pérez Antonio<sup>2,3</sup>**

**Luis Suárez<sup>1,3</sup>**

---

<sup>1</sup> Dirección de Estudios de la Superintendencia de Pensiones.

<sup>2</sup> Dirección de Control de Inversiones de la Superintendencia de Pensiones.

<sup>3</sup> Las opiniones expresadas son responsabilidad única del autor, y no representan la visión de la SIPEN.

## Resumen

Desde el surgimiento del sistema de pensiones en el año 2003 hasta la actualidad, el portafolio de inversiones de los fondos de pensiones ha evolucionado con el transcurso de la maduración del mercado de capitales y del propio sistema, sobre todo con la introducción de instrumentos de renta variable a su cartera de inversión. Dicha cartera inició con una composición limitada, y se ha ido diversificando hasta el presente debido al surgimiento de nuevas alternativas de inversión en el mercado, como es la renta variable. Ha sido precisamente esta diversificación que ha permitido a pesar de mayor volatilidad, lograr que las inversiones en instrumentos de renta variable alcancen mayores niveles de rentabilidad que las realizadas en instrumentos de renta fija, mitigando también potenciales riesgos de inversión. Esto resalta la importancia de este tipo de instrumentos y de la diversificación de la composición de la cartera para asegurar el robustecimiento y la solidez del sistema.

## **Diversificación del portafolio de los fondos de pensiones.**

La inversión de los recursos acumulados es uno de los procesos fundamentales en los sistemas de pensiones, debido a que el rendimiento de esas inversiones es una variable significativa al momento de obtener mejores pensiones. En tal sentido, la diversificación de las inversiones es esencial para conformar un portafolio de inversión con objetivos definidos, con rendimientos estables y menor riesgo, y de esta manera, aprovechar las condiciones favorables del mercado y de la economía para los fines de maximizar el rendimiento.

Para los fondos de pensiones, la diversificación de las inversiones ha sido y sigue siendo un reto y este reto es aún mayor en los países donde el mercado de capitales se encuentra en desarrollo, como es el caso de República Dominicana. El sistema de pensiones surgió en el país en el año 2003 con una oferta limitada de instrumentos, dado lo incipiente que era el mercado de valores, por lo que el 100% de los recursos de los fondos de pensiones se encontraban invertidos en certificados de depósitos emitidos por las entidades de intermediación financiera. En el año 2007, se produjo una modificación a la Ley 87-01 (Ley 188-07), para fines de incluir los títulos emitidos por el Banco Central de la República Dominicana en la lista de instrumentos permitidos para invertir los recursos de los fondos de pensiones. Posteriormente, en el año 2010 la CCRyLI sometió a consideración del CNSS la inclusión de los instrumentos emitidos por el estado dominicano y, en el 2011, los bonos de organismos multilaterales. Asimismo, se incluyen las cuotas de fondos de inversión, los fideicomisos y titularización de carteras de créditos hipotecarios a través de la Ley 189-11 que promueve el mercado hipotecario y el fideicomiso.

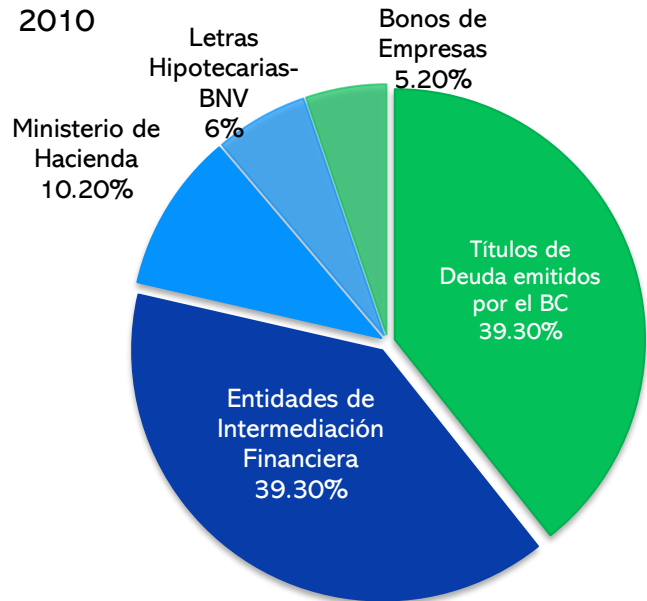
A pesar de que la Ley 189-11 introdujo las cuotas de fondos de inversión abiertos y cerrados, el fideicomiso y la titularización de carteras hipotecarias como instrumentos permitidos, no es hasta el año 2016 donde se recibió la primera solicitud de aprobación por parte de la CCRyLI de un fondo de inversión cerrado y es a finales de este año donde se registra la primera inversión de los fondos de pensiones en este tipo de instrumento. Asimismo, se aprueba la primera emisión de un fideicomiso de oferta pública y en el 2018, la primera emisión de valores titularizados de carteras de créditos hipotecarios. Finalmente, en agosto 2023, se logró un hito histórico para nuestro mercado de capitales y fue la primera emisión de oferta pública de acciones de una empresa, de la cual participaron los fondos de pensiones.

**Gráfico 1: Evolución de la Cartera de Inversión Fondos de Pensiones**

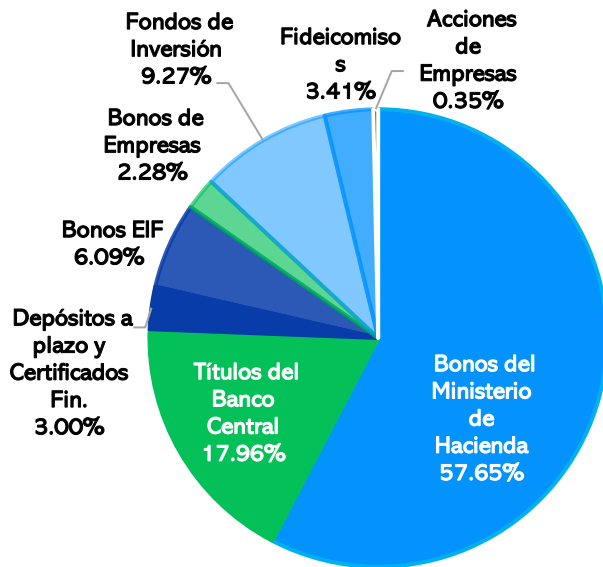
2003



2010



Agosto de 2023



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la SIPEN.

Como podemos ver en los gráficos anteriores, el portafolio de inversión de los fondos de pensiones ha ido diversificándose en el tiempo y a medida que van surgiendo en el mercado de valores nuevas opciones de inversión, se va logrando una mayor diversificación. El crecimiento exponencial de los fondos de pensiones ha impulsado el desarrollo del mercado de capitales de nuestro país logrando

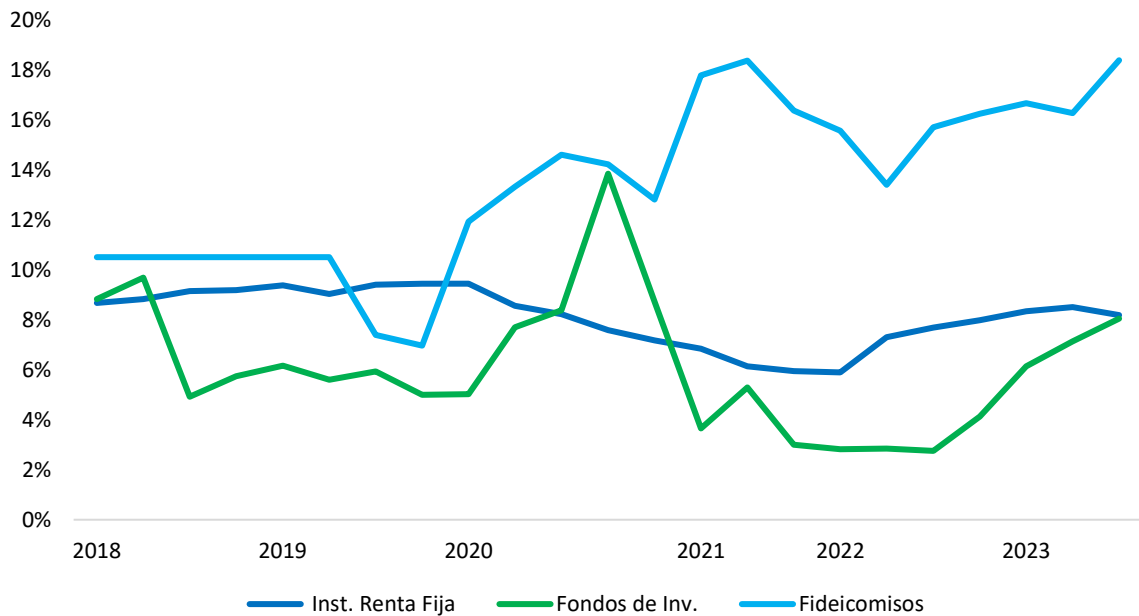
ampliar las opciones disponibles y, los recursos de estos han podido ser dirigidos hacia el sector real de la economía dominicana como son el turismo, el sector energía y al desarrollo de empresas a través de los fondos de inversión, logrando con esto impactar directamente en la creación de empleos y la diversificación de la matriz energética del país, entre otros.

Finalmente, con la diversificación se busca reducir el impacto que pudiera tener la valoración de un instrumento dentro del portafolio, el cual surge como resultado de la variación de precios de los instrumentos, así como también, reducir la probabilidad de pérdidas que tengan impacto negativo en los portafolios en momentos de crisis. Además, disminuir el riesgo del portafolio sin sacrificar rentabilidad o aumentar la rentabilidad del portafolio sin incrementar el riesgo. La diversificación se traduce en portafolios de inversión más eficientes, con inversiones de largo plazo y una rentabilidad adecuada, lo que se traduce en mejores pensiones.

## **Rentabilidad de los instrumentos.**

La variedad de instrumentos en los que pueden invertir los fondos de pensiones incide principalmente de dos maneras: primero, les provee más opciones para diversificar su cartera de inversión, lo que ayuda a minimizar riesgos; y segundo, les permite aumentar su rentabilidad, en la medida que se aprueben instrumentos con mayor potencial de retorno. Este es el caso de los instrumentos de renta variable, los cuales fueron aprobados por primera vez mediante las resoluciones 112, 114 y 116 de la CCRyLI respectivamente y, a partir del año 2016 se realizan las primeras inversiones por parte de los fondos de pensiones en fondos de inversión.

**Gráfico 2: Rentabilidad por tipo de instrumentos Fondos de Pensiones**



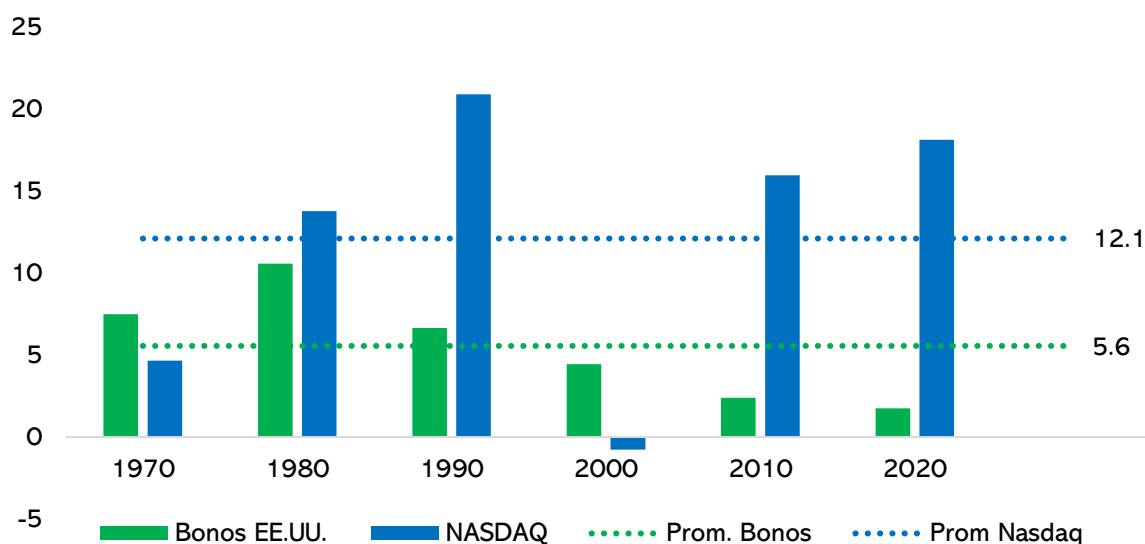
Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la SIPEN.

La gráfica 2 muestra la rentabilidad anual de las inversiones de los fondos de pensiones por tipo de instrumento, durante el periodo 2018.T1-2023.T2. Se puede observar que, si bien el retorno obtenido por los instrumentos de renta variable (Fondos de inversión y Fideicomisos) tienden a ser más volátiles, estos proveen un potencial de rentabilidad superior a los instrumentos de renta fija. Por ejemplo, durante el período de inversión de los instrumentos de renta variable la rentabilidad de las inversiones en Fideicomisos ha fluctuado en un rango entre 7% y 18%, mientras que la de los Fondos de Inversión fluctuó entre 3% y 14% (ver gráfico 2). Por su lado, la rentabilidad de los instrumentos de renta fija, durante el mismo periodo fluctuó entre 6% y 9%.

Si bien el rango en el que oscila la rentabilidad de los instrumentos de renta fija es menor (menor volatilidad), la expectativa de retorno que estos ofrecen también es menor (menor rentabilidad). Esto sigue una de las reglas fundamentales de la teoría de inversión, la cual establece que (en general) a mayor volatilidad mayor será el retorno esperado. Por lo tanto, en el largo plazo se esperaría que los instrumentos de renta variable provean una mayor rentabilidad que los instrumentos de renta fija, en promedio.

Finalmente, cabe destacar que en agosto 2023, los fondos de pensiones invirtieron por primera vez en acciones de oferta pública, tras la apertura al público de la empresa Cesar Iglesias S.A.<sup>4</sup> Aunque todavía es muy temprano para analizar la rentabilidad de este instrumento, a largo plazo se esperaría una dinámica similar a lo observado en los demás instrumentos de renta variable.

**Gráfico 3:** Rentabilidad de acciones vs bonos del Gobierno EE. UU.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos de la FRED.

Adicionalmente, partiendo de la experiencia del mercado de acciones de EE. UU., la rentabilidad obtenida por el índice de acciones NASDAQ<sup>5</sup> durante los últimos 50 años (ver gráfico 3), supera la rentabilidad de los bonos del tesoro a 10 años, siendo esta dos veces mayor. Al igual que los instrumentos de renta variable en la República Dominicana, el mercado de acciones en EE. UU. es más volátil que los instrumentos de renta fija, incluso presentando una rentabilidad menor durante algunos períodos (como es el caso de la década de los 70 y primera década del 2000). Sin embargo, en el largo plazo, la rentabilidad de estos instrumentos compensa la volatilidad, y debe proveer un mejor retorno a la inversión.

En general, la inclusión de nuevos instrumentos al portafolio de inversiones de los fondos de pensiones provee mayor profundidad y seguridad al sistema, mitigando los riesgos de inversión y

<sup>4</sup> R-SIMV-2022-13-EV

<sup>5</sup> National Association of Securities Dealers Automated Quotations, es un mercado electrónico global para la compra y venta de valores (Bloomberg Línea, 2023).



aumentando la rentabilidad. A largo plazo, esto se traduce en mayor confianza y mejores beneficios para los afiliados al SDP.

## Referencias bibliográficas

- Bloomberg Línea. (2023, Mayo 26). *NASDAQ: ¿qué significa, qué es, quiénes cotizan y sólo es de acciones de EE.UU?* Obtenido de Bloomberg Línea: <https://www.bloomberglinea.com/2023/05/08/nasdaq-que-significa-que-es-quienes-cotizan-y-solo-es-de-acciones-de-eeuu/>
- Superintendencia de Pensiones. (2016, Mayo 9). *Resolución No. 112 sobre Instrumentos Financieros de Oferta Pública para las Inversiones de los Fondos de Pensiones*. Obtenido de [https://www.sipen.gob.do/documentos/norm\\_resolucion\\_CCRLI\\_112.pdf](https://www.sipen.gob.do/documentos/norm_resolucion_CCRLI_112.pdf)
- Superintendencia de Pensiones. (2016, Junio 28). *Resolución No. 114 sobre Instrumentos Financieros de Oferta Pública para las Inversiones de los Fondos de Pensiones*. Obtenido de [https://www.sipen.gob.do/documentos/norm\\_resolucion\\_CCRLI\\_114.pdf](https://www.sipen.gob.do/documentos/norm_resolucion_CCRLI_114.pdf)
- Superintendencia de Pensiones. (2016, Agosto 9). *Resolución No. 116 sobre Instrumentos Financieros de Oferta Pública para las Inversiones de los Fondos de Pensiones*. Obtenido de [https://www.sipen.gob.do/documentos/norm\\_resolucion\\_CCRLI\\_116.pdf](https://www.sipen.gob.do/documentos/norm_resolucion_CCRLI_116.pdf)
- Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana. (2022, Abril 25). *R-SIMV-2022-13-EV*. Obtenido de [https://simv.gob.do/wp-admin/admin-ajax.php?juwpfisadmin=false&action=wpfd&task=file.download&wpfd\\_category\\_id=95&wpfd\\_file\\_id=10282&token=&preview=1](https://simv.gob.do/wp-admin/admin-ajax.php?juwpfisadmin=false&action=wpfd&task=file.download&wpfd_category_id=95&wpfd_file_id=10282&token=&preview=1)