



# **INFORME TRIMESTRAL DEL SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES**

**AL 30 DE JUNIO DE 2012**

**Agosto 2012**

## TABLA DE CONTENIDOS

<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>4</b>
<b>I CONTEXTO LOCAL E INTERNACIONAL .....</b>	<b>5</b>
<b>II SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES.....</b>	<b>8</b>
<b>A REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL .....</b>	<b>10</b>
1 <i>Fondos Administrados</i> .....	10
2 <i>Inversiones</i> .....	12
3 <i>Rentabilidad</i> .....	18
4 <i>Indicadores Financieros OPC</i> .....	22
<b>B REGÍMENES COLECTIVOS.....</b>	<b>24</b>
1 <i>Regímenes Básicos de Pensiones</i> .....	24
<i>RIVM</i> .....	26
<i>Poder Judicial</i> .....	28
2 <i>Otros Regímenes Colectivos</i> .....	29
<i>FJBNCR</i> .....	31
<i>FJBCCR</i> .....	31
<i>FICE</i> .....	31
<i>Fondo Vendedores Lotería</i> .....	31
<i>FRECOPE</i> .....	33
<i>FRE</i> .....	33
3 <i>Otras entidades y fondos supervisados</i> .....	33
<i>DNP</i> .....	33
<i>RNC</i> .....	34
<i>RTRMN</i> .....	34
<b>III NORMATIVA EMITIDA 2012.....</b>	<b>35</b>
<b>CUADROS ESTADÍSTICOS.....</b>	<b>41</b>
<i>Cuadro 1A: Composición de los Recursos Administrados por OPC y fondo</i> .....	42

## Siglas y Abreviaturas Utilizadas

BCCR	Banco Central de Costa Rica
CCSS	Caja Costarricense de Seguro Social
DEP	Depósitos Electrónicos a Plazo
DNP	Dirección Nacional de Pensiones
DON	Depósitos a un día plazo
FCCMN	Fondo de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional
FCL	Fondo de Capitalización Laboral
FJBCAC	Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Crédito Agrícola de Cartago
FJBCCR	Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Central de Costa Rica
FJBNCR	Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Nacional de Costa Rica
FPJ	Fondo de Pensiones del Poder Judicial
FICE	Fondo de Garantía y Jubilaciones del Instituto Costarricense de Electricidad
FRE	Fondo de Retiro de los Empleados de la Caja Costarricense de Seguro Social
FRECOPE	Fondo Garantías y Jubilaciones de Refinadora Costarricense de Petróleo
FOMUVEL	Fondo Mutual y Beneficio Social para los Vendedores de Lotería
LPT	Ley de Protección al Trabajador
IMAE	Índice Mensual de Actividad Económica
MONEX	Mercado Mayorista de Monedas Extranjeras
RIVM	Régimen de Invalidez Vejez y Muerte
OIT	Organización Internacional del Trabajo
PIB	Producto Interno Bruto
RNC	Régimen No Contributivo de Pensiones por Monto Básico
ROP	Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias
RTRMN	Régimen Transitorio de Reparto Magisterio Nacional
TP	Títulos de Propiedad
SICRE	Sistema Información Crediticia CCSS

## Resumen Ejecutivo II Trimestre 2012

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el Fondo de Capitalización Laboral alcanzó, al finalizar el segundo trimestre de 2012 US\$11.662,8 millones, cifra que representa un 26,4% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de US\$6.615,5 millones (15,0% del PIB), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a US\$5.047,4 millones (11,4% del PIB).

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos:

1. Con respecto a igual fecha del año anterior, el saldo de los fondos administrados por las Operadoras de Pensiones (OPC) se incrementó en 796,2 millones de dólares, equivalente a 18,7% (variación real 11,8%).
2. Tendencia a la baja en la rentabilidad de los fondos de pensiones y capitalización laboral a partir de agosto de 2011, fundamentalmente por la reducción de los precios de los instrumentos del Gobierno en las carteras de los fondos y pérdidas originadas en la apreciación de la moneda local. Este comportamiento se acentuó durante los primeros cuatro meses del año, mostrando una recuperación a partir del mes de mayo.
3. Rendimientos reales positivos pero menores que los de finales de junio 2011, producto de la reducción de los retornos nominales.
4. Durante el segundo trimestre de 2012 los fondos de pensiones continuaron reduciendo el porcentaje de sus inversiones en moneda extranjera. Esta reducción fue de 3,5 pp en el ROP y de 2,8 pp, en el FCL.
5. La dinámica de las inversiones se caracterizó por un traslado de las inversiones en bonos del Gobierno a instrumentos de los bancos estatales. Adicionalmente, hubo un incremento en títulos del sector externo, principalmente por las inversiones realizadas por la Operadora de Pensiones del Banco Popular.
6. En relación con junio de 2011, la duración modificada de los portafolios no mostró cambios significativos, pasando de 2,8% a 2,9% en el ROP y de 2,1% a 2,0% en el FCL.
7. En cuanto al volumen de activos de las operadoras, la mayoría de las operadoras mostraron cambios negativos en términos reales, salvo las operadoras del BAC San José y del Banco de Costa Rica cuyo incremento fue superior a la inflación del periodo. BN Vital e INS Pensiones mostraron una disminución en sus activos tanto en términos nominales como reales.
8. Del total de operadoras, únicamente INS Pensiones y BN Vital obtuvieron un resultado operativo negativo durante el primer semestre de 2012, además, todas las operadoras excepto INS Pensiones generaron utilidades.
9. El indicador de pérdidas a capital social INS Pensiones fue de 54,14%, superior al 50% establecido en el Código de Comercio.
10. BN Vital, Popular Pensiones, BCR Pensión y BAC San José cuentan con planes de reducción de riesgos para el caso de excesos de límites de inversión.

Los Regímenes Básicos mostraron las situaciones que se detallan:

1. En el tema actuarial, se han venido negociando entre la CCSS y la SUPEN, los términos de referencia para la contratación conjunta de un estudio actuarial por parte de un tercero, con corte a diciembre de 2012.
2. La supervisión del fondo del Poder Judicial está enfocado en el riesgo operacional y financiero. Se realizó una visita sobre el otorgamiento de beneficios que evidencian situaciones adversas a nivel operativo, legal y sobre todo se compromete en mayor grado la situación actuarial del fondo. Los resultados del estudio actuarial con corte al 31 de diciembre de 2012, revelan la necesidad de ajustes en la tasa de aportación, un faltante en el monto de la provisión para atender las pensiones ya otorgadas y la estimación de un flujo de caja negativo en el 2012 producto de la atención de los nuevos pensionados del año.

## **I Contexto local e internacional**

Según las cifras disponibles, el crecimiento de la actividad económica medido por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) a mayo del 2012, la tendencia ciclo registró un crecimiento interanual promedio de 6,4%. La economía viene mostrando esos más altos niveles de crecimiento desde el tercer trimestre del 2011. El mayor dinamismo de la actividad económica se ha visto reflejado en un incremento del empleo (ver Recuadro 1), este comportamiento se tradujo en un incremento de 4,1% en la cantidad de asegurados del sector privado registrados por la CCSS en relación con mayo de 2011, lo cual en términos absolutos implicó un incremento cercano a 33.300 cotizantes. Adicionalmente, el total de cotizantes registrados a enero (incluyendo cuenta propia) reflejó un aumento de casi 52.000 personas (3,9% interanual).

Durante el primer semestre de 2012, se presentó una tendencia al alza en las tasas de interés en el mercado doméstico, que se explican fundamentalmente por el aumento en el endeudamiento interno del Gobierno Central que provoca un alza en las tasas de interés y el ajuste que realizan los bancos comerciales, principalmente los estatales. A finales del mayo de 2012, la tasa básica pasiva llegó al 10,00%, la última vez que la tasa básica estuvo en este nivel fue en octubre del 2008 y la última vez que estuvo en dos dígitos fue en marzo del 2009, cuando llegó a 12,25 por ciento. Al cierre del mes de junio la tasa básica se ubicó en 9,75%, lo que significó un aumento de 175 pb en relación con el cierre de 2011 y 200 pb respecto del mismo mes del año previo.

Por su parte, en los últimos doce meses se redujo la volatilidad del tipo de cambio en relación con el mismo período del año anterior. El tipo de cambio de compra del dólar bajó  $\$12,78$  durante los primeros meses del año, esto equivale a una apreciación del 2,5%. La apreciación de este indicador en enero y junio de 2012 explican parte la reducción de la rentabilidad de los fondos de pensiones y capitalización laboral.

Al cierre del primer semestre del 2012 la inflación, medida con la variación interanual del Índice de Precios al Consumidor, es de 4,61%, menor que la variación de este mismo período del año anterior (5,18%), la cual se ubica dentro de lo previsto en la programación macroeconómica del Banco Central ( $5\% \pm 1$  punto porcentual). Las expectativas de inflación a doce meses se mantienen estables y por décimo mes consecutivo cercanas al límite superior del rango meta (6,2%).

No se registran impactos desfavorables relacionados con la crisis en la zona del euro y de la desaceleración de la actividad económica mundial en los flujos comerciales y financieros de la economía que comprometan el financiamiento y la posición de la balanza de pagos en el mediano plazo. Por

el contrario, en los próximos meses podrían materializarse algunos beneficios en términos de inflación por los menores precios de las materias primas, incluido el petróleo. A esto se agregan los efectos positivos derivados de un acceso relativamente favorable a los mercados internacionales de deuda<sup>1</sup>.

Por otro lado, en el segundo trimestre la recuperación mundial dio algunos indicios de debilitarse más. Como consecuencia la creación de puestos de trabajo se ha visto obstaculizada y el desempleo continúa siendo elevado en muchas economías avanzadas, especialmente entre los jóvenes de la zona del euro. En los mercados financieros internacionales, los precios de los activos riesgosos disminuyeron durante gran parte del segundo trimestre, en tanto que los rendimientos de los bonos emitidos por países considerados como refugios seguros (Alemania, Estados Unidos, Japón y Suiza) retrocedieron a niveles no vistos en varias décadas<sup>2</sup>.

En el conjunto del trimestre las bolsas acumularon caídas generalizadas, tanto en las economías desarrolladas como en las emergentes, siendo en estas últimas de mayor magnitud en Europa del Este y en América Latina. En los mercados cambiarios, el dólar se apreció respecto a las principales monedas, con excepción del yen. Por otra parte, desde abril se ha producido un descenso generalizado de los precios de las materias primas, siendo especialmente acusado en el caso del petróleo<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> BCCR. *Comentario sobre economía nacional, Junio 2012*

<sup>2</sup> Fondo Monetario Internacional (FMI). *Actualización de Perspectivas de la economía mundial, julio de 2012.*

<sup>3</sup> Banco de España (BDE). *Informe trimestral de la economía española, julio de 2012.*

## RECUADRO 2

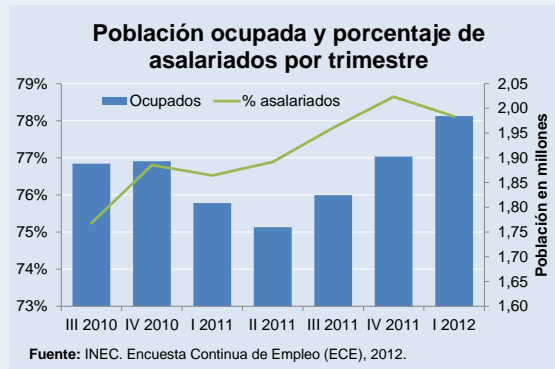
### EVOLUCIÓN POBLACIÓN ASALARIADA

De acuerdo con los resultados más recientes de la Encuesta Continua de Empleo (ECE) del Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) alrededor del 78% de la población ocupada corresponde a población asalariada para el I trimestre del 2012. Aunque este porcentaje no ha variado mucho desde el tercer trimestre del 2010 cuando se inició la aplicación de la encuesta trimestral en el país la participación de la población asalariada aumentó alrededor de 3 pp.

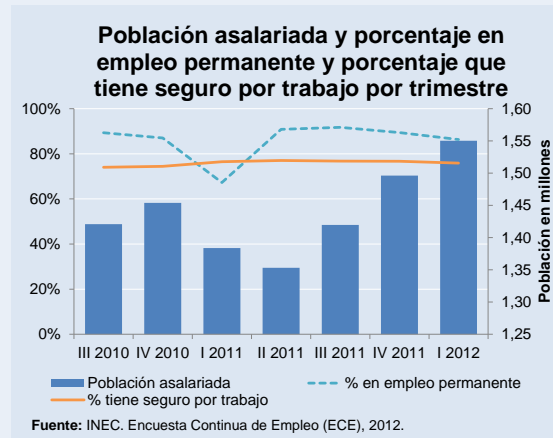
Para el primer trimestre del 2012, de la población asalariada alrededor del 86% consideraba tener un empleo permanente, mientras que el restante 14% consideraba encontrarse en empleo no permanente (se incluyen las actividades ocasionales).

El porcentaje de asalariados con empleo permanente se redujo en el primer trimestre del 2011 e inicia una recuperación en el mismo año, alcanzando los niveles más altos en el tercer trimestre del 2011 (92%). Para el cuarto trimestre del 2011 volvió a disminuir 2,3 pp y para el primer trimestre del 2012 disminuyó 3,1 pp.

Los resultados del periodo muestran que tanto la población asegurada como la no asegurada se reducen en la primera parte del 2011 e inicia el aumento en el tercer trimestre de ese año. Sin embargo, la estructura porcentual en cada trimestre, indica que aumenta la importancia relativa de los asalariados con seguro y disminuye la de los no asegurados en este periodo de bajo empleo, lo que hace suponer que los no asegurados se retiran en mayor proporción de la fuerza de trabajo. Con la recuperación, aumenta su inserción cobrando importancia relativa.



Es importante observar cómo el empleo cobra importancia relativa en el cuarto trimestre del 2010 y del 2011, sugiriendo un efecto estacional.



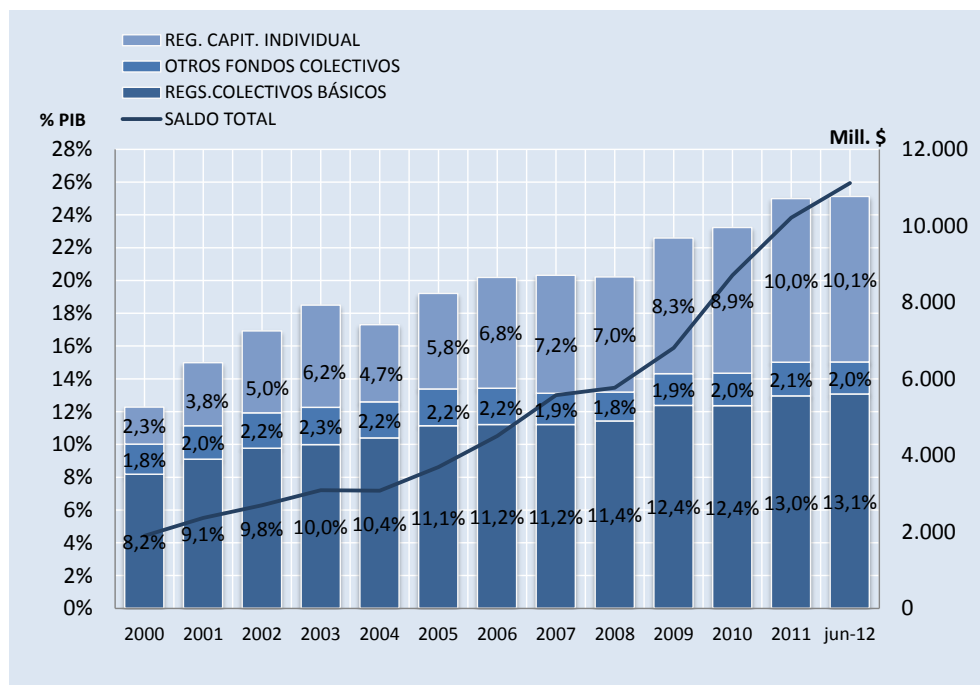
Fuente: Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC). Encuesta Continua de Empleo (ECE), I Trimestre 2012.

## II Sistema Nacional de Pensiones

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a US\$11.116,8<sup>4</sup> millones al finalizar el segundo trimestre 2012, lo que significó un crecimiento real de 7,0% en relación con junio de 2011. De estos recursos, el 52,0% correspondía a Regímenes Básicos, el 40,2% a los fondos de pensiones complementarios administrados por las operadoras de pensiones y el 7,8% restante a Otros Fondos Complementarios de empleados de entidades públicas.

El activo administrado en el Sistema de Pensiones, al 30 de junio de 2012 equivalía al 25,1% del PIB<sup>5</sup>, lo que significó un incremento de dicha relación de 13 puntos porcentuales con respecto a la registrada al finalizar el 2000, de previo a que iniciara la recaudación originada en la Ley de Protección al Trabajador, como se presenta en el Gráfico 1.

**GRÁFICO 1: SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES**  
Saldo Administrado y relación con el Producto Interno Bruto



<sup>4</sup> No se incluye el RNC.

<sup>5</sup> Calculado con base en PIB trimestral.



Por su parte, el saldo del Fondo de Capitalización Laboral (FCL) alcanzó el equivalente a US\$578,3 millones, al cierre del segundo trimestre de 2012, lo que representó un incremento del 18,3% descontando inflación.

En general, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a US\$11.695,1 millones, para representar un 26,4% de la producción nacional.

**CUADRO 1 : SISTEMA NACIONAL DE PENSIONES Y FCL**  
**Recursos administrados, monto en millones US\$<sup>1/</sup> y porcentaje PIB**

SECTOR	jun-11	jun-12	Crecimiento anual US\$	Crecimiento real anual <sup>2/</sup>	% PIB <sup>3/</sup>
<b>TOTAL</b>	<b>10.190,2</b>	<b>11.695,1</b>	<b>14,8%</b>	<b>8,1%</b>	<b>26,4%</b>
Regímenes Básicos	5.125,26	5.782,7	12,8%	6,2%	13,1%
Regímenes de Capitalización Individual	4.110,14	4.883,2	18,8%	11,9%	11,0%
Otros Fondos Administrados por OPC	141,04	164,2	16,4%	9,6%	0,4%
Otros Fondos Colectivos	813,76	865,0	6,3%	0,1%	2,0%

<sup>1/</sup> Al tipo de cambio de compra al cierre de cada mes.

<sup>2/</sup> Calculada con base en el valor de la unidad de desarrollo.

<sup>3/</sup> PIB trimestral.

A continuación se destacan las particularidades de la evolución de los sectores supervisados por la Superintendencia de Pensiones, detallados según sean Regímenes de Capitalización Individual o Regímenes Colectivos.

## A Regímenes de Capitalización Individual

### 1 Fondos Administrados

El saldo de los fondos administrados por las operadoras de pensiones alcanzó 5.047,4 millones de dólares al 30 de junio de 2012. Con respecto a igual fecha del año anterior, éste aumentó en 796,2 millones de dólares, equivalente a 18,7% (variación real 11,8%), según se observa en el Cuadro 3, de estos fondos, el 78,2% correspondía al ROP, el 11,5% al FCL, el 7,1% al Régimen Voluntario de Pensiones y un 3,3% eran otros fondos de capitalización individual administrados por las operadoras.

**CUADRO 2 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL**  
**Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo <sup>(1)</sup>. Junio 2012**  
**(Millones de US\$)**

Operadora	Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias		Fondo Capitalización Laboral		Régimen Voluntario Pensiones Complementarias		Otros Fondos Administrados <sup>(2)</sup>		Total Régimen Capitalización Individual	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
<b>TOTAL</b>	<b>3.944,6</b>	<b>100,0%</b>	<b>578,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>360,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>164,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>5.047,4</b>	<b>100,0%</b>
BCR Pensión	565,4	14,3%	73,3	12,7%	21,3	5,9%	141,5	86,2%	801,5	15,9%
BN Vital	833,9	21,1%	108,6	18,8%	87,4	24,3%			1.029,9	20,4%
CCSS OPC	125,9	3,2%	96,0	16,6%					221,9	4,4%
INS Pensiones	79,0	2,0%	10,4	1,8%	19,4	5,4%			108,8	2,2%
Popular Pensiones	1.452,2	36,8%	163,8	28,3%	204,0	56,6%	22,7	13,8%	1.842,7	36,5%
BAC San José Pensiones	429,0	10,9%	66,1	11,4%	16,7	4,6%			511,8	10,1%
Vida Plena	459,3	11,6%	60,1	10,4%	11,4	3,2%			530,7	10,5%
<b>Participación de cada Régimen</b>	<b>78,2%</b>		<b>11,5%</b>		<b>7,1%</b>		<b>3,3%</b>		<b>100,0%</b>	

(1) Activo neto: incluye fondos en colones y dólares expresados en colones al tipo de cambio de compra a cierre de mes.

(2) Incluye el Fondo de Capitalización Individual de la Ley 7523 administrado por Popular Pensiones y otros fondos de pensiones de capitalización individual en administración de OPC.

En el período comprendido entre junio de 2011 y junio de 2012 los fondos administrados crecieron a una tasa real del 11,8%, tasa que estuvo influida por el crecimiento del ROP que comprende el 78% de los recursos administrados, este régimen aumentó en el mismo periodo un 12,6%.

En la actualidad tres operadoras concentran el 73% de los recursos administrados, este porcentaje puede incrementarse de concretarse la fusión entre BCR Pensión e INS Pensiones (ver Recuadro 2).

**CUADRO 3 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL**  
**Evolución de los recursos administrados por Régimen <sup>(1)</sup>**  
**(Millones de US\$)**

Régimen	jun-11	dic-11	jun-12	Variación anual	Variación real <sup>(3)</sup>
<b>TOTAL</b>	<b>4.251,2</b>	<b>4.672,8</b>	<b>5.047,4</b>	<b>18,7%</b>	<b>11,8%</b>
Fondos Voluntarios	351,70	354,9	360,3	2,4%	-3,6%
Régimen Obligatorio de Pensiones	3.298,00	3.570,4	3.944,6	19,6%	12,6%
Fondo de Capitalización Laboral	460,44	597,3	578,3	25,6%	18,3%
Otros Fondos Administrados <sup>(2)</sup>	141,04	150,2	164,2	16,4%	9,6%

(1) Se refiere al activo neto, incluye colones y dólares, los segundos valorados al tipo de cambio de compra del cierre de mes.

(2) Incluye el Fondo de Capitalización Individual de la Ley 7523 administrado por Popular Pensiones y otros fondos de capitalización individual dados en administración a las operadoras de pensiones por fondos de pensiones complementarios de los empleados de entidades públicas.

(3) Calculada con base en el valor de la unidad de desarrollo.

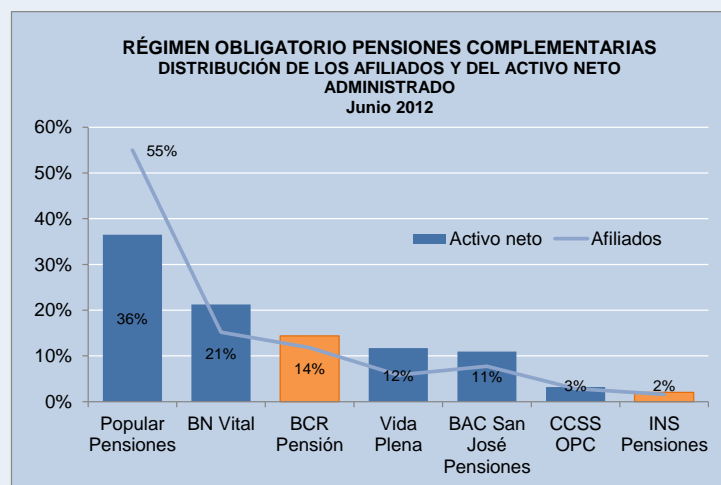
**RECUADRO 2**

**PROCESO DE FUSIÓN BCR PENSIÓN E INS PENSIONES**

En junio de 2012, se comunicó mediante el hecho relevante SGF-06-162-12, que el Banco de Costa Rica (BCR) y el Instituto Nacional de Seguros (INS), suscribieron un “Acuerdo de cesión de acciones”, que implica la adquisición del 100% de las acciones de INS Pensiones. El 9 de julio de 2012, mediante nota GG-07-357-2012, BCR Pensión presentó la solicitud formal para la autorización de la fusión entre ambas operadoras y la documentación requerida en estos trámites, la cual se encuentra en proceso de análisis y de revisión.

A junio de este año, los afiliados al Régimen Obligatorio de Pensión Complementaria del BCR Pensiones sumaban 245.000 y los de INS Pensiones 34.000, esto representa un 12% y un 2% del total respectivamente. En lo que se refiere al activo neto administrado el porcentaje de participación de BCR pensiones es de un 14%, mientras que de INS pensiones es de un 2%.

Una vez concretado el proceso de fusión, tres operadoras estarían concentrando el 84% de los afiliados y el 74% del activo neto administrado del ROP.



Con la absorción de INS Pensiones por parte de BCR se reduce a seis el número de operadoras de pensiones que operan en el mercado.

## 2 Inversiones

El saldo de las inversiones de los Regímenes de Capitalización Individual alcanzó 4.845,7 millones de dólares al 30 de junio de 2012. Con respecto a igual fecha del año anterior, éste aumentó en 777,6 millones de dólares, equivalente a 19,1% (variación real -12,1%) y representaron el 96,0% del total activo administrado, este porcentaje es similar al observado en el mismo mes del año previo, el resto se encontraba en saldos en cuentas corrientes y efectivo.

La dinámica de las inversiones se caracterizó por una mayor concentración en instrumentos del sector público, especialmente en bonos de Gobierno y bancos estatales, concretamente del Banco de Costa Rica y Banco Crédito Agrícola de Cartago, como se observa en el Cuadro 4 y Gráfico 2, mientras que se redujo la importancia relativa de los instrumentos de emisores del sector privado.

La participación de los títulos de emisores privados en el total de inversiones pasó de 17,4% en junio 2011 a 15,4% doce meses después, prácticamente se reduce la participación de todos los emisores privados, con excepción del porcentaje invertido en el Banco BAC San José y el Grupo Mutual Alajuela-La Vivienda. Asimismo se redujo levemente la participación de las participaciones en los fondos de inversión.

Por otra parte, el saldo de las inversiones en el extranjero se incrementó ligeramente en relación con junio de 2011, pasando del 1,8% al 2,6%, este crecimiento se debe en su mayoría al programa de inversión internacional de Popular Pensiones cuya ejecución inició el 4 de mayo de 2012.

Al finalizar el segundo trimestre de 2012, tres operadoras mantenían inversiones en el exterior, Popular Pensiones con un 93,1% del total invertido en el exterior, seguido de BN Vital y BAC San José Pensiones con 10,7% y 10,2%, respectivamente<sup>6</sup> y el 93,9% se encontraba en el ROP. De las inversiones en el exterior un 41,3% estaba colocado en instrumentos del BID, 33,5% en la Corporación Financiera Internacional y el resto está distribuido entre Bonos del Tesoro de Estados Unidos, General Electric, Telefónica, Santander Chile, *Berkshire Hathaway*, entre otros.

En cuanto a la composición de las inversiones según los principales instrumentos, al cierre del segundo trimestre de 2012, los instrumentos

---

<sup>6</sup> Para mayor detalle referirse al Cuadro 2-A del Anexo Estadístico.

con mayor presencia en los portafolios fueron los Títulos de Propiedad tasa fija (29,8%), seguido por los TUDES (4,5 pp) y los cdp's con una participación relativa del 9,6% cada uno.

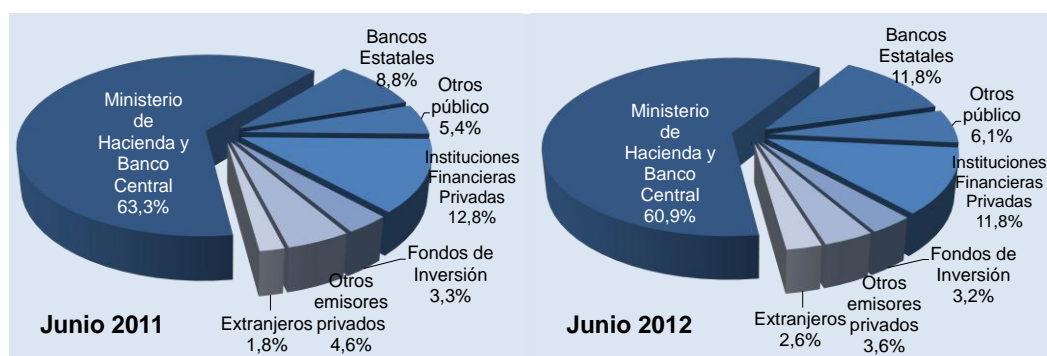
Vale mencionar que durante el segundo trimestre de 2012 las operadoras continuaron reduciendo la exposición en moneda extranjera. En el ROP la reducción fue de 3,0 pp, en el FCL un 2,6 pp, en el fondo voluntario A 0,8 pp, mientras que en el fondo voluntario B la disminución fue de 0,6 pp.

**CUADRO 4 : REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL**  
**Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor**  
**(Millones de US\$)**

Sector	jun-11		dic-11		jun-12		Variación	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Anual	Real
<b>Sector Público</b>	<b>3.153,3</b>	<b>77,5%</b>	<b>3.478,8</b>	<b>77,9%</b>	<b>3.816,6</b>	<b>78,8%</b>	<b>21,0%</b>	<b>13,8%</b>
Ministerio de Hacienda	2.049,5	50,4%	2.198,0	49,2%	2.340,8	48,3%	14,2%	7,6%
Banco Central de Costa Rica	526,7	12,9%	583,9	13,1%	611,8	12,6%	16,2%	10,1%
ICE	177,6	4,4%	221,3	5,0%	246,3	5,1%	38,6%	35,5%
Banco de Costa Rica	73,3	1,8%	103,4	2,3%	203,7	4,2%	177,9%	8,6%
Banco Crédito Agrícola de Cartago	113,9	2,8%	149,2	3,3%	163,6	3,4%	43,6%	162,3%
Banco Nacional	63,8	1,6%	95,9	2,1%	119,0	2,5%	86,5%	75,9%
Banco Popular Desarrollo Comunal	107,5	2,6%	87,8	2,0%	83,4	1,7%	-22,4%	-26,6%
Otros	41,0	1,0%	39,4	0,9%	48,0	1,0%	17,0%	30,0%
<b>Sector Privado</b>	<b>708,3</b>	<b>17,4%</b>	<b>792,0</b>	<b>17,7%</b>	<b>747,6</b>	<b>15,4%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,5%</b>
Banco BAC San José	112,2	2,8%	123,2	2,8%	147,1	3,0%	31,1%	31,1%
Mutual Alajuela	31,3	0,8%	65,3	1,5%	83,2	1,7%	165,6%	165,6%
Scotiabank de Costa Rica	110,4	2,7%	114,6	2,6%	76,0	1,6%	-31,2%	-31,2%
Mutual Cartago	58,7	1,4%	55,8	1,2%	61,6	1,3%	4,9%	4,9%
Fideicomiso Titularización Garabito	49,6	1,2%	49,0	1,1%	48,5	1,0%	-2,1%	-2,1%
Florida Ice and Farm S.A.	50,6	1,2%	46,6	1,0%	46,2	1,0%	-8,8%	-8,8%
Banco Promérica	49,3	1,2%	51,3	1,1%	46,2	1,0%	-6,3%	-6,3%
Banco Centroamericano de Integración Económica	53,2	1,3%	64,8	1,5%	43,2	0,9%	-18,6%	-18,6%
Otros	193,0	4,7%	221,4	5,0%	195,6	4,0%	1,4%	1,4%
<b>Fondos de inversión</b>	<b>132,9</b>	<b>3,3%</b>	<b>134,4</b>	<b>3,0%</b>	<b>156,8</b>	<b>3,2%</b>	<b>18,0%</b>	<b>11,9%</b>
<b>Sector Extranjero</b>	<b>73,6</b>	<b>1,8%</b>	<b>61,9</b>	<b>1,4%</b>	<b>124,7</b>	<b>2,6%</b>	<b>69,5%</b>	<b>58,0%</b>
Interamerican Development Bank	42,3	1,0%	46,4	1,0%	51,5	1,1%	21,7%	14,6%

International Finance Corporation		0,0%		0,0%	41,8	0,9%		
US Treasury	18,5	0,5%		0,0%	10,1	0,2%	-45,5%	-48,6%
General Electric Cap. Corp	10,4	0,3%	9,1	0,2%	8,2	0,2%	-21,4%	-28,8%
S&P 500 ETF Trust		0,0%		0,0%	6,8	0,1%		
Otros	2,4	0,1%	6,4	0,1%	6,4	0,1%	164,9%	139,7%
<b>TOTAL</b>	<b>4.068,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.467,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.845,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>19,1%</b>	<b>12,1%</b>

**GRAFICO 2: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL**  
Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor

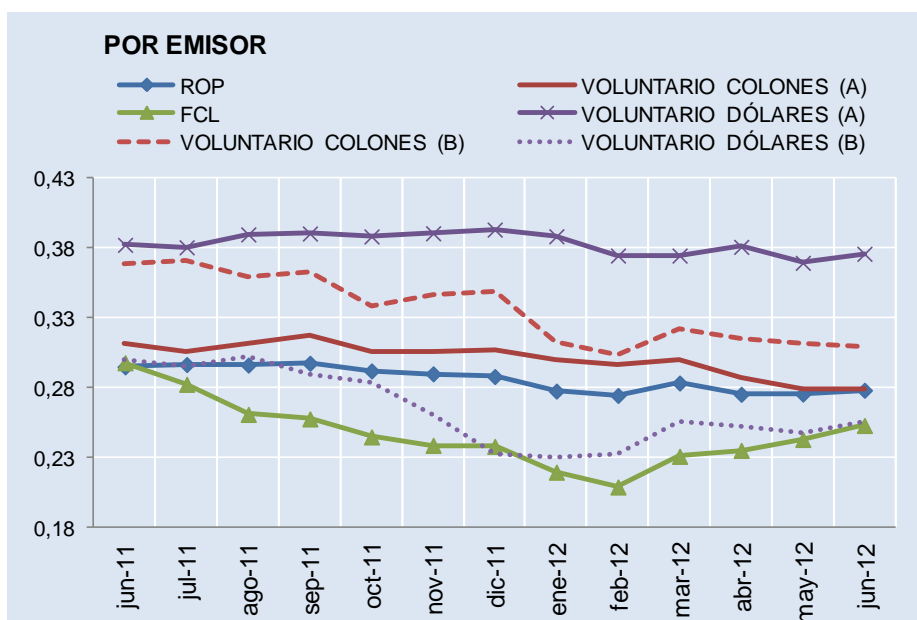


La escasa diversificación de los fondos también se puede observar mediante el índice de concentración por emisor<sup>7</sup>, el cual disminuyó levemente para todos los fondos en relación con junio 2011. En el caso de los fondos voluntarios en colones (fondos A y B) la disminución del índice obedece a una menor concentración en instrumentos del Gobierno.

Por otro lado, en el FCL, este índice refleja una mayor concentración a partir del mes de marzo de este año, debido a una mayor concentración en instrumentos del Banco Nacional, el Banco Popular y de Desarrollo Comunal y el Gobierno.

<sup>7</sup> La concentración se mide con el índice de *Herfindahl-Hirschman*, calculado como la sumatoria de los cuadrados de las posiciones que posee el fondo en cada emisor, la concentración en pocos emisores aumenta conforme el indicador se acerca a 1.

### GRAFICO 3: ÍNDICE DE CONCENTRACIÓN POR EMISOR <sup>(1)</sup>



(1) Promedio simple de los índices de los fondos de cada régimen.

La duración *Macaulay*<sup>8</sup> del portafolio de inversiones del ROP fue de 3,0 años, mientras que la del fondo de Capitalización Laboral se ubicó en 2,1 años, debido a la diferente composición de las carteras, según el cuadro 5. Al analizar la sensibilidad del portafolio ante cambios en las tasas de interés, la duración modificada<sup>9</sup> se incrementó para el ROP y los fondos voluntarios en colones y el voluntario en dólares A, en relación con junio 2011, como se observa en el Gráfico 4. Lo anterior significa que los portafolios de inversión de los fondos están más expuestos al riesgo de variación de tasas que lo que estaban hace doce meses, dadas las expectativas de incrementos en las tasas, sin embargo, no se debe perder de vista del objetivo de mediano y largo plazo que tienen los fondos de pensiones.

<sup>8</sup> Periodo medio de recuperación de los flujos de un título valor que conforman el portafolio de inversión, ponderando cada uno de ellos por el peso relativo de cada título.

<sup>9</sup> Permite conocer la exposición al riesgo por la variación de las tasas de interés que podrían experimentar los valores de deuda de la cartera de los fondos de pensiones. Entre mayor sea el valor de la duración modificada, mayor la exposición al riesgo de pérdida de valor del portafolio ante cambios en la tasa de interés.

**CUADRO 5 . REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL EN COLONES**  
**Duración y Duración Modificada<sup>10</sup>**  
**Portafolio inversiones al 30 de junio 2012**

	ROP			FCL			RVPC. COLONES A			RVPC. COLONES B		
	Part.	Duración (años)	DM	Part.	Duración (años)	DM	Part.	Duración (años)	DM	Part.	Duración	DM
<b>Colones</b>	<b>90,0%</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>93,8%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>94,4%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>97,3%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>
CERO CUPÓN	1,5%	0,4	0,4	2,8%	0,5	0,5	1,8%	0,4	0,4	2,2%	0,4	0,5
TASA FIJA	58,8%	2,4	2,3	68,1%	2,1	2,0	52,0%	1,9	1,8	63,8%	2,0	1,9
TASA VARIABLE	18,6%	0,4	0,4	20,1%	0,4	0,4	31,2%	0,4	0,4	25,2%	0,4	0,4
UDES	11,1%	10,3	10,1	2,8%	9,1	8,9	9,4%	8,8	8,6	6,1%	10,8	10,6
<b>Dólares</b>	<b>10,0%</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>6,2%</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>5,6%</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>
CERO CUPÓN	0,4%	0,2	0,3									
TASA FIJA	9,1%	3,4	3,4	6,0%	4,4	4,3	5,0%	3,7	3,6	2,1%	1,6	1,6
TASA VARIABLE	0,5%	0,3	0,3	0,2%	0,3	0,2	0,7%	0,3	0,2	0,6%	0,3	0,2
<b>Total portafolio</b>	<b>100,0%</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>

**CUADRO 6 . REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL EN DÓLARES**  
**Duración y Duración Modificada<sup>11</sup>**  
**Portafolio inversiones al 30 de junio 2012**

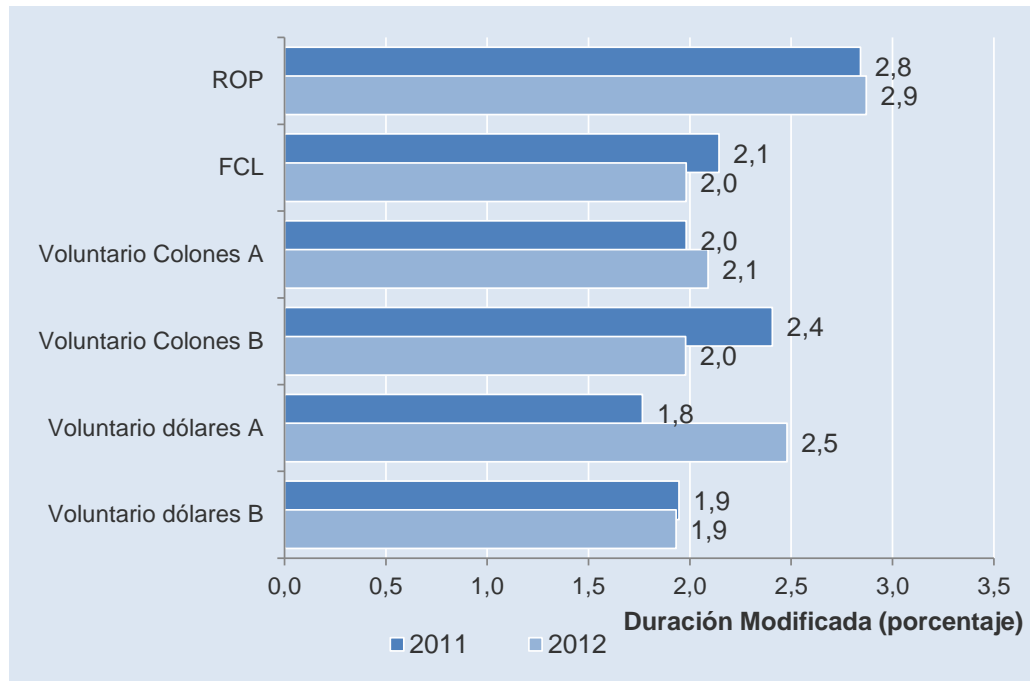
	RVPC DÓLARES A			RVPC DÓLARES B		
	Part.	Duración	DM	Part.	Duración	DM
CERO CUPÓN	1,9%	0,3	0,3	3,8%	0,3	0,3
TASA FIJA	93,5%	2,7	2,6	91,8%	2,1	2,1
TASA VARIABLE	4,6%	0,2	0,2	4,4%	0,3	0,2
<b>Total portafolio</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>

<sup>10</sup> El porcentaje del portafolio que comprende este cálculo fue 95,8% para ROP y 97,5% para el FCL, mientras que en los fondos voluntarios A un 97,3% y B un 95,0%.

<sup>11</sup> El porcentaje del portafolio que comprende este cálculo fue 96,7% y 87,6% para los fondos A y B, respectivamente.



**GRÁFICO 4: DURACIÓN MODIFICADA**  
**Junio 2011 y Junio 2012**  
**En porcentajes**



### 3 Rentabilidad

Desde finales de 2011 las tasas de interés en el mercado doméstico se han incrementado producto de las mayores captaciones del Ministerio de Hacienda para financiar el déficit fiscal. Esto ha provocado una reducción en algunos de los precios de los instrumentos del gobierno<sup>12</sup>, lo que sumado a la apreciación del tipo de cambio experimentada en el semestre del año se tradujo en una reducción de las rentabilidades de los fondos de pensiones.

En los últimos doce meses, la rentabilidad anual de los fondos en colones mostró una tendencia a la baja, para cerrar en junio de 2012 en 5,2% para el ROP, 6,1% para el FCL, y los fondos voluntarios tipo A<sup>13</sup> en 6,4%, lo que significó una reducción 421,1 pb, 308,5 pb y 271,7 pb, respectivamente, en relación con junio 2011. Durante el primer semestre de 2012, la evolución de este indicador estuvo significativamente afectado por las minusvalías producto de la valoración a precios de mercado que ascendieron en el ROP y FCL a aproximadamente ¢65.900 millones y por otro lado las pérdidas por fluctuación cambiaria en estos regímenes fueron aproximadamente ¢6.500 millones.

La rentabilidad anual en términos reales se redujo en relación con junio 2011, producto de la baja en la rentabilidad anual nominal, a pesar del menor crecimiento de los precios internos. Concretamente, la rentabilidad real del ROP resultó 346,3 pb inferior, mientras que la de los fondos de capitalización laboral y los voluntarios se redujo 239,8 pb y 203,7 pb, respectivamente. El nivel de esta variable se ubicó al cierre del segundo trimestre de 2012 en promedio en 1,3%.

Al 30 de junio de 2012, la entidades con la mejor rentabilidad anual en el ROP fueron la operadora del INS (7,2%), mientras que Vida Plena reportó el menor rendimiento de este fondo (4,54%). Vale mencionar que a lo largo del tiempo las diferencias de rentabilidades obtenidas por las operadoras han tendido a reducirse. Por otra parte en el FCL, la operadora del BCR-OPC es la operadora con mejor rentabilidad (7,5%) e INS Pensiones presentó la menor rentabilidad (0,47%).

La rentabilidad histórica promedio del ROP al cierre de junio 2012 fue 13,3%, lo que significó 83,6 pb. menos que el nivel registrado en el mismo mes del año previo. En el caso del FCL, la rentabilidad histórica

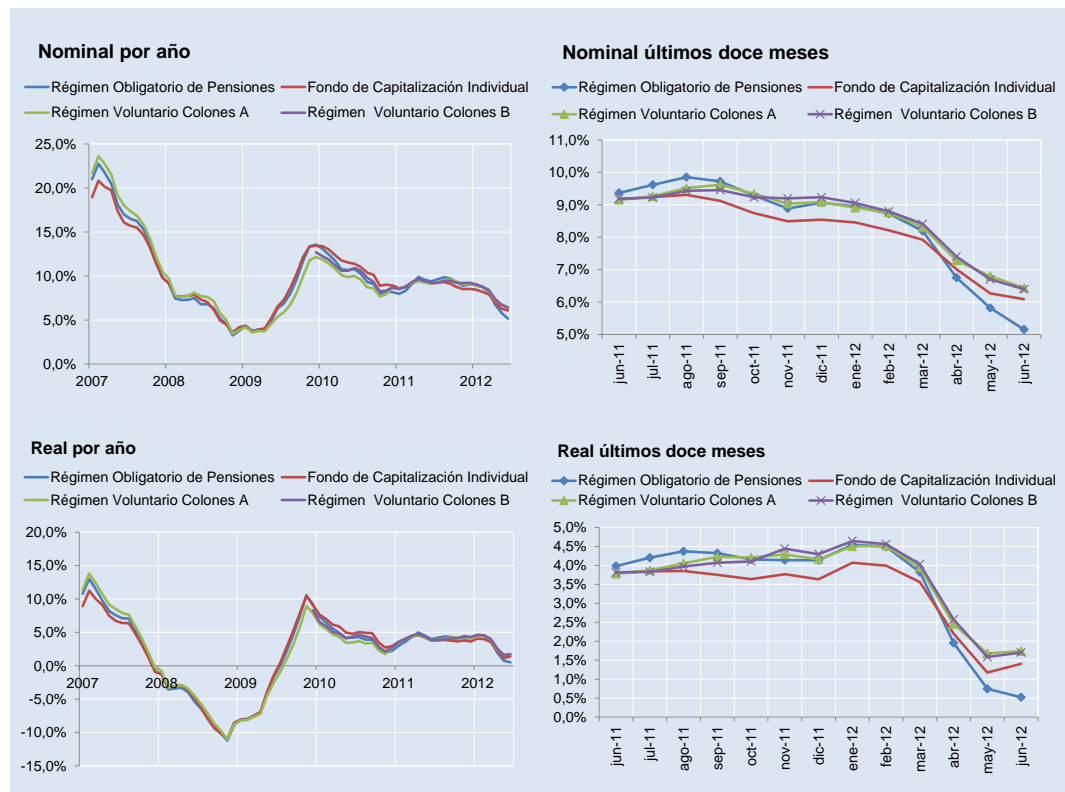
---

<sup>12</sup> Por ejemplo: el precio TUDES vencimiento 2024 que representaba el 4,6% del portafolio del ROP al 30 de junio de 2012 se redujo 3,8%, el TP-2018 un 6,9% y el TP-2016, bajó 10,8%. Igual en el FCL, donde el TP-2018 que representó 2,9% se redujo en 7,1%, entre otros.

<sup>13</sup> La rentabilidad anual de los fondos voluntarios colones B fue de 8,4% y la histórica (a partir del 1 de noviembre de 2008) 9,7%.

se ubicó en 13,3%, 74,9 pb inferior al observado al finalizar el segundo trimestre de 2011. Por su parte, el Régimen Voluntario en colones tuvo una rentabilidad histórica de 13,9% para los fondos A y 9,2% para los B., es decir 78,4 pb. y 124,8 pb. menos en relación con los niveles de junio 2011.

**GRÁFICO 5: REGÍMENES OBLIGATORIOS Y VOLUNTARIOS**  
**Evolución de la Rentabilidad Anual Promedio**



En los últimos doce meses la rentabilidad por unidad de riesgo del ROP disminuyó para todas las operadores por el incremento en la volatilidad de doce meses del indicador. Al igual que en junio de 2011 INS Pensiones y BCR Pensiones son las operadoras con mayor rentabilidad anual por unidad de riesgo, mientras que Vida Plena generó el rendimiento por unidad de riesgo más bajo, como se observa en el Cuadro 7.

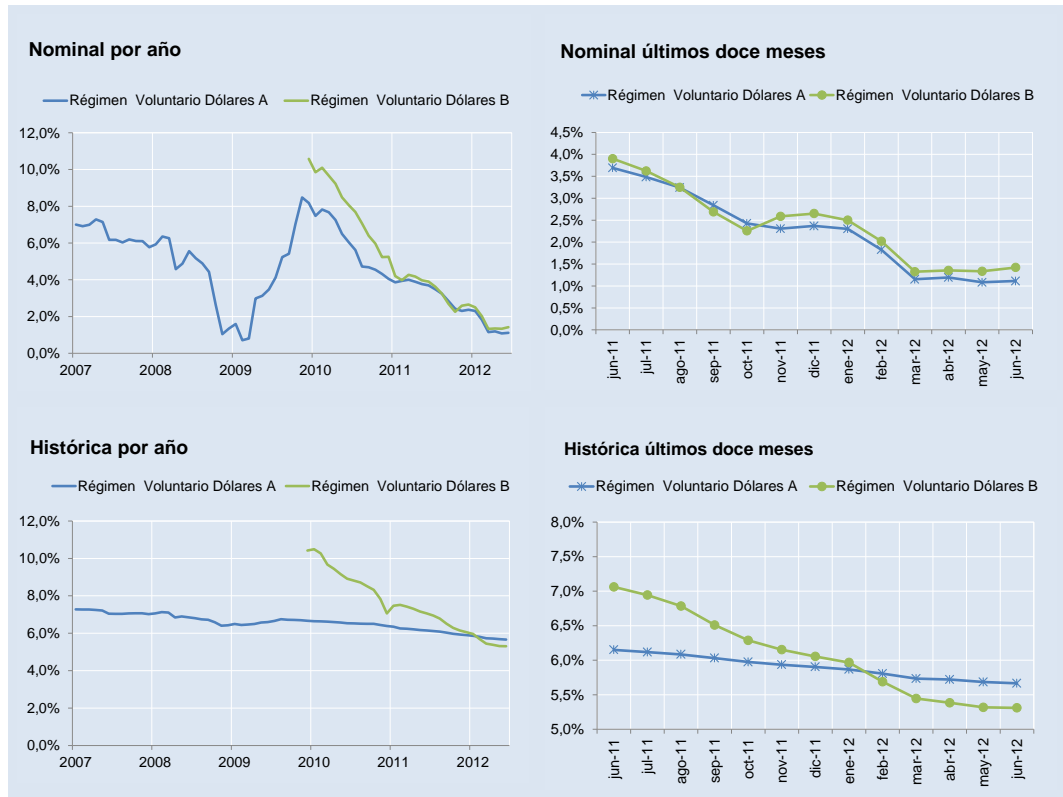
**CUADRO 7 : REGÍMEN OBLIGATORIO DE PENSIONES**  
**Rentabilidad Anual, Volatilidad de los últimos 12 meses y**  
**Rentabilidad Ajustada por Riesgo por OPC**

	Rentabilidad (1)		Volatilidad 12 meses (2)		Rentabilidad por unidad de riesgo (1)/(2) (unidades)	
	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12
<b>Régimen</b>	<b>9,4%</b>	<b>5,2%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,6%</b>	<b>11,8</b>	<b>3,3</b>
BCR Pensión	9,7%	6,1%	0,6%	1,4%	15,2	4,5
BN Vital	8,4%	5,3%	0,9%	1,5%	9,0	3,6
CCSS	11,7%	5,1%	0,9%	2,1%	12,9	2,4
INS Pensiones	11,1%	7,2%	0,8%	1,3%	14,0	5,7
Popular Pensiones	9,5%	4,7%	0,8%	1,7%	11,7	2,7
BAC SJ Pensiones	9,0%	5,6%	0,9%	1,3%	10,0	4,2
Vida Plena	9,7%	4,5%	1,1%	1,9%	8,6	2,5

La rentabilidad de los fondos en dólares se mantuvo estable durante el segundo trimestre de 2012. La rentabilidad anual de los fondos A y B fue prácticamente la misma, para ubicarse en 1,1% y 1,4%, respectivamente, lo que significó una reducción de 257,9 pb y 248 pb, respectivamente. Por su parte, la rentabilidad histórica de estos fondos se situó alrededor de 5,7% en los fondos A y 5,4% en los fondos B.

## GRÁFICO 6: RÉGIMEN VOLUNTARIO EN DÓLARES

### Evolución de la Rentabilidad Promedio



#### 4 Indicadores Financieros OPC

El activo total del conjunto de las operadoras de pensiones complementarias alcanzó los ¢48.431,8 millones al cierre del segundo trimestre de 2012, lo que significó una disminución real de 2,1%, en relación con junio 2011, según se observa en el Cuadro 8. Las entidades con el mayor volumen de activos fueron Popular Pensiones y BN Vital, lo que es consistente con su participación en el mercado de fondos de pensiones. El activo de la mayoría de las operadoras se vio reducido en términos reales, siendo BN Vital la operadora con la mayor disminución, debido principalmente a minusvalías por valoración y amortización de gastos pagados por adelantado. En el caso de las operadoras de Pensiones del BAC San José y del Banco de Costa Rica el incremento en su activo se originó básicamente en la generación de utilidades netas, que en ambos casos representa cerca del 11% del activo total.

**CUADRO 8 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS**  
**Activo Total (Millones de colones)**

Operadoras	jun-11	dic-11	jun-12	Variación anual	Variación real
BN Vital	9.278,4	9.405,2	9.107,1	-1,8%	-6,5%
INS Pensiones	4.647,0	4.831,5	4.613,3	-0,7%	-5,4%
Popular Pensiones	20.457,5	12.060,6	20.707,9	1,2%	-3,5%
Vida Plena	3.215,2	3.162,0	3.279,2	2,0%	-2,8%
BAC San José	3.230,8	3.830,4	4.220,6	30,6%	24,5%
BCR Pensión	4.105,5	4.613,6	4.671,3	13,8%	8,4%
CCSS OPC	1.769,2	1.800,0	1.832,4	3,6%	-1,3%
<b>Total</b>	<b>46.703,6</b>	<b>39.703,3</b>	<b>48.431,8</b>	<b>3,7%</b>	<b>-1,2%</b>

Al finalizar el segundo trimestre de 2012, las ganancias operativas generadas por las operadoras ascendieron a ¢1.848,7 millones, lo que significó ¢1.244,1 millones más que las generadas a junio de 2011, según se observa en el Cuadro 9.

Al 30 de junio de 2012, tanto la operadora de Popular Pensiones como la del BAC San José obtuvieron un resultado operativo positivo, mayor que el obtenido doce meses antes, que se explica fundamentalmente por el incremento en el monto de los ingresos por comisiones sobre el saldo administrado y una disminución de los gastos de administración del 3% y 13% respectivamente, adicionalmente, la operadora del Popular tuvo una baja del 23% en los gastos de comisiones por servicios.

Las utilidades del conjunto de las operadoras ascendieron a ¢2.498,4 millones a junio de 2012, lo que representó un crecimiento real de 57,8% en relación con el mismo período del año anterior. El incremento en la utilidad neta de la operadora de Popular Pensiones y la del BAC San José obedece al resultado operativo de las entidades.

**CUADRO 9 : OPERADORAS DE PENSIONES COMPLEMENTARIAS**  
**Resultado Operacional y Utilidad Neta por Operadora**  
**Millones de colones, acumulados al último mes**

Operadoras	jun-11		dic-11		jun-12		Variación anual	
	Resultado operac.	Utilidad Neta	Resultado operac.	Utilidad Neta	Resultado operac.	Utilidad Neta	Resultado operac.	Utilidad Neta
BN-Vital	-67,2	177,3	-31,0	432,9	-41,1	279,9	26,1	102,7
INS Pensiones	-313,1	-106,9	-685,7	-319,7	-342,2	-75,0	-29,1	31,8
Popular Pensiones	363,0	497,9	1.091,8	1.328,3	1.162,5	1.129,1	799,6	631,3
Vida Plena	142,4	302,2	146,3	305,7	62,1	137,0	-80,2	-165,2
BAC San José	131,5	180,0	641,9	647,2	464,9	458,4	333,5	278,4
BCR Pensión	375,3	391,6	944,4	918,7	539,6	504,4	164,3	112,8
CCSS OPC	-27,3	48,3	-52,5	80,5	2,8	64,6	30,1	16,2
<b>Total</b>	<b>604,6</b>	<b>1.490,4</b>	<b>2.055,1</b>	<b>3.393,5</b>	<b>1.848,7</b>	<b>2.498,4</b>	<b>1.244,1</b>	<b>1.007,9</b>

## B Regímenes Colectivos

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos crecieron en los últimos doce meses un 5,4% y representaron el 15,1% del PIB. De estos activos, la mayor proporción (87,0%) correspondió a los Regímenes Básicos y el resto a los Otros Fondos Colectivos, según se muestra en el Cuadro 10.

**CUADRO 10 : REGÍMENES COLECTIVOS**  
Recursos Administrados <sup>(1)</sup> (Millones de US\$)

	jun-11		dic-11		jun-12		Variación anual	Variación real
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%		
Regímenes Básicos <sup>2/</sup>	5.125,3	86,3%	5.297,8	86,3%	5.782,7	87,0%	12,8%	6,2%
Otros Fondos Colectivos	813,8	13,7%	840,6	13,7%	865,0	13,0%	6,3%	0,1%
<b>TOTAL</b>	<b>5.939,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.138,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.647,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>11,9%</b>	<b>5,4%</b>

1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados al tipo de cambio de cierre de cada mes.

(2) No incluye el Régimen No Contributivo.

### 1 Regímenes Básicos de Pensiones

Al cierre del segundo trimestre de 2012, los Regímenes Básicos presentaron un incremento de 6,2% en relación con el saldo al mismo mes del año previo. De estos recursos el 60,9 % correspondió al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) de la CCSS.

**CUADRO 11 : REGÍMENES BÁSICOS**  
Recursos Administrados <sup>(1)</sup> (Millones de US\$)

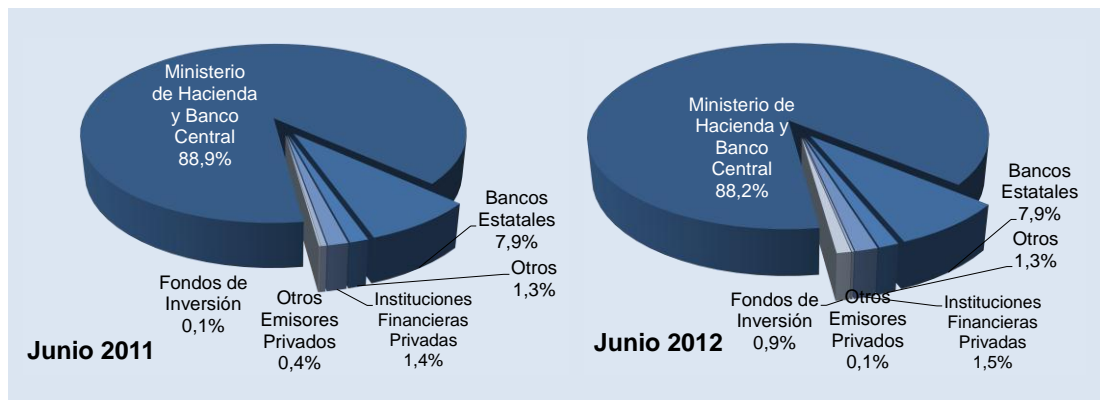
	jun-11	dic-11	jun-12	Variación anual	Variación real
<b>TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS</b>	<b>5.125,3</b>	<b>5.297,8</b>	<b>5.782,7</b>	<b>12,8%</b>	<b>6,2%</b>
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte	3.188,0	3.233,9	3.523,7	10,5%	4,1%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	1.313,3	1.428,9	1.576,4	20,0%	13,0%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial	607,7	618,3	662,8	9,1%	2,7%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	16,2	16,7	19,8	22,0%	14,9%

(1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados al tipo de cambio al cierre de cada mes.



Las inversiones de los Regímenes Básicos se mantienen concentradas en instrumentos del sector público, principalmente en Gobierno y Banco Central, ubicándose en junio de 2012 en 88,2%, porcentaje levemente inferior al del mismo mes del año previo, según se observa en el Gráfico 7. Por su parte, el porcentaje invertido en fondos de inversión se incrementó ligeramente (0,8 pp) en el periodo. Al cierre del segundo trimestre de 2012 el porcentaje de las inversiones que se encontraban denominadas en colones, fue de 93,9%.

**GRÁFICO 7: REGÍMENES BÁSICOS**  
**Composición de las inversiones por emisor**



## RIVM

Los recursos administrados por el RIVM de la CCSS al 31 de mayo de 2012, ascienden a US\$3.466,1 millones; muestran un incremento en términos reales de 4,5% en relación con mayo de 2011, situación que se explica por el aumento del 9,9% en los aportes, el cual se explica por una mayor cobertura del régimen, que pasó de 1.123.791 afiliados en abril 2011 a 1.172.431 afiliados en abril de 2012 (48.640 personas en dicho período) y a los aumentos salariales del período.

La Dirección Actuarial de la CCSS ha argumentado que el sistema de financiamiento del RIVM es de “*Prima Escalonada*”; aquí se determina el principal riesgo actuarial de este régimen, dado que se considera que los escalones definidos con ocasión de la reforma paramétrica realizada al régimen en el año 2005, no serán suficientes para lograr su sostenibilidad financiera y actuarial en el largo plazo, situación que se comprueba y complementa con un análisis de la metodología de “*Prima Media General*”. De acuerdo con la valuación actuarial del RIVM al 31 de diciembre de 2010, en la proyección a 100 años se estimó un déficit actuarial de ¢19.288 miles de millones, en el escenario base.

En relación con el tema actuarial, la CCSS y la SuPen han venido trabajando los términos de referencia para la contratación conjunta de un estudio actuarial con corte a diciembre de 2012, por parte de un tercero.

Respecto al riesgo de crédito por concentración del portafolio de inversiones, la CCSS ha hecho caso omiso a las observaciones de la SuPen. El RIVM se rige por sus propias políticas y estrategias de inversión, las cuales para el 2012 establecen un límite del 94% para inversiones en instrumentos emitidos por el Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda.

Los riesgos detallados han sido informados a las autoridades de la CCSS; aunque se han establecido proyectos tendientes a mitigar los riesgos identificados, los cronogramas no fueron concluidos ni se lograron las correcciones esperadas.

A partir de noviembre de 2011 se ha dado un mayor acercamiento con la Gerencia de Pensiones, la cual ha presentado nuevos cronogramas con el objetivo de que a mediano plazo se logre la atención principalmente de las guías de calificación de la invalidez, crédito hipotecario, bienes adjudicados en dación de pago, inversiones y registro de inconsistencias (erróneos).

## RCCMN

En el período analizado, el incremento del activo del Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional fue de 13%. Dicha variación se explica principalmente por un aumento de 23,7% en los

aportes, asociado con los aumentos salariales realizados durante el período que mejoraron la recaudación. No obstante, la valoración a precios de mercado influyó en forma negativa el resultado, pues al portafolio del régimen pasó de, una plusvalía en junio de 2011 a una minusvalía en junio de 2012. Además, el número de afiliados disminuyó: pasó de 68.263 en junio de 2011 a 67.829 en junio de 2012.

En relación con la **gestión financiera**, el régimen presenta en su cartera de inversiones un alto nivel de concentración en valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda, como consecuencia de directrices establecidas en la Ley 7531 que le aplica.

Respecto a la **gestión actuarial**, según las valuaciones realizadas el régimen presenta un superávit actuarial en el escenario base; sin embargo, se está a la espera de los resultados de la auditoría actuarial contratada por el régimen, con el objetivo de validar la calidad de algunas de las hipótesis y supuestos que se emplearon en la valuación con corte al 30 de junio de 2012.

## **Poder Judicial**

Los recursos administrados por el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial y su activo, en términos reales, tuvieron un crecimiento del 2.7% en el transcurso de los últimos once meses. Esto se explica por el aumento de los aportes ocasionado por un mayor número de afiliados, el cual pasó de 11.144 en junio 2011 a 11.473 en mayo 2012 (incremento de un 3,0%), así como por los incrementos salariales que se otorgaron en ese período.

En su **gestión Actuarial**, la última valuación practicada al régimen con fecha de corte a junio de 2009, muestra un déficit actuarial de ¢214.264 millones como grupo cerrado y de ¢182.020 millones como grupo abierto. La tasa de contribución requerida para la sostenibilidad del régimen fue estimada en 32,2% de los salarios, en contra de la tasa vigente actual de 21,16%.

Una disposición de la Sala Constitucional eliminó el tope a la Pensión, con carácter retroactivo, circunstancia que incrementó de manera sustantiva el déficit observado y de no tomarse acciones correctivas inmediatas, las obligaciones del Fondo probablemente deberán ser atendidas con cargo al presupuesto nacional. En el mes de agosto se presentaron los resultados del estudio actuarial con fecha de corte al 31 de diciembre de 2011 (ver recuadro 3).

Los riesgos detallados han sido informados a la Administración y al Consejo Superior del Poder Judicial; sin embargo, esas instancias mantienen la posición de que SuPen no tiene facultades de regulación sobre dicho Fondo.

La División Jurídica de esta Superintendencia emitió un criterio con respecto a la normativa emitida sobre inversiones y concluyó que a este Fondo le aplica la normativa en el tanto no interfiera con lo establecido en la política que sobre inversiones haya emitido la Corte Plena. El criterio jurídico se comunicó al régimen; sin embargo, sus representantes reiteran su posición de que los aspectos normativos citados en ese criterio no son de aplicación para el fondo ya que su administración es responsabilidad del Consejo Superior.

### RECUADRO 3

#### ESTUDIO ACTUARIAL AL FONDO DE PENSIONES DEL PODER JUDICIAL

El pasado 06 de agosto, se recibió el estudio actuarial del fondo con corte al 31 de diciembre de 2011, realizado por la empresa Melinsky, Pellegrini y Asoc. SA. En los resultados obtenidos de este estudio, se observa un notable deterioro en la situación financiera actuarial de fondo que pone en duda su continuidad dada la magnitud del déficit actuarial, según se indica seguidamente:

- a) Déficit actuarial por ¢3.999.349 millones y para su equilibrio requiere una tasa de aportación del 96%, lo cual es evidentemente inviable.
- b) El monto de la provisión para atender las pensiones ya otorgadas es de ¢677.999 millones y apenas se cuenta con ¢309.424 millones, equivalentes al 45.6% de lo necesario, y
- c) El superávit neto anual entre ingresos y gastos es por ¢5.000 millones; sin embargo, se espera que se otorguen 498 nuevas pensiones durante el año 2012 con un egreso estimado de ¢11.000 millones, por lo tanto se enfrentará un flujo de caja negativo del orden de los ¢7.500 millones en este año.

Sobre esta situación de insolvencia del régimen, esta superintendencia le va a solicitar al Consejo Superior que informe las medidas dispuestas, con respecto a las recomendaciones del estudio. Cabe aclarar, que las recomendaciones propuestas en el estudio no resuelven el problema deficitario del régimen, sino que solamente permiten ampliar el plazo del año crítico, en el cual el patrimonio se vuelve negativo.

#### **Fondo Bomberos**

El activo del régimen de Bomberos creció, entre junio de 2011 y junio de 2012, un 14,9% en términos reales, lo cual se explica principalmente por un aumento en las aportaciones ordinarias del 15,7% del patrono y afiliados; además, a partir de agosto de 2011 se inició el registro de las plusvalías y minusvalías no realizadas por valoración. El número de afiliados disminuyó un -10% en ese período (pasó de 50 a 45) por que aquellos que se acogieron a la jubilación.

#### **2 Otros Regímenes Colectivos**

El activo total de los fondos correspondientes a Otros Regímenes Colectivos de Pensiones presentó un incremento en junio de 2012 de 0,1% en relación con el mismo mes del año previo, según se observa en el Cuadro 12.

**CUADRO 12 : OTROS REGÍMENES COLECTIVOS**  
**Recursos Administrados <sup>(1)</sup> (Millones de US\$)**

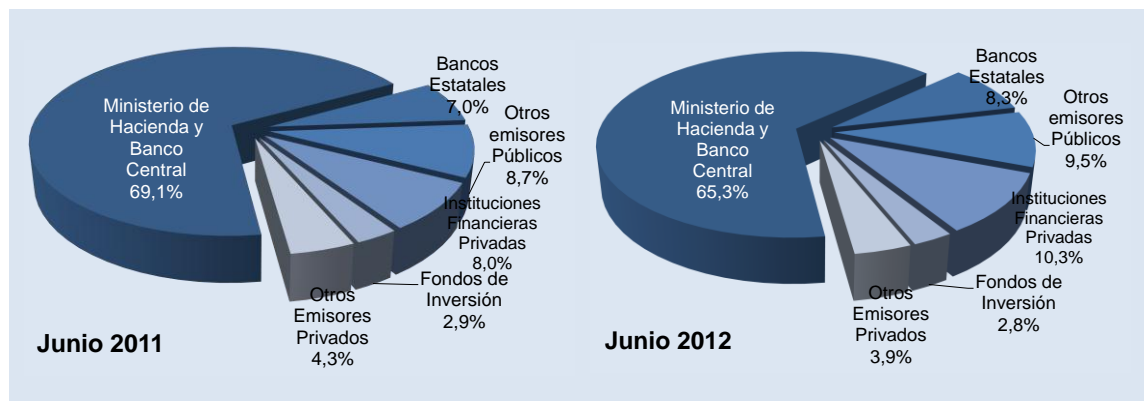
	jun-11	dic-11	jun-12	Variación anual	Variación real
<b>TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL</b>	<b>813,8</b>	<b>840,6</b>	<b>865,0</b>	<b>6,3%</b>	<b>0,1%</b>
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR	231,3	233,3	217,9	-5,8%	-11,3%
Fondo Garantías Jubilaciones Empleados BCCR <sup>(2)</sup>	0,002	0,002	0,002	-17,6%	-22,4%
Fondo Pensión Complementaria del ICE	312,1	326,8	349,7	12,1%	5,5%
Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE <sup>(2)</sup>	0,1	0,1	0,1	-19,3%	-24,0%
Fondo Mutual y Beneficio Social Vendedores Lotería	7,4	9,3	11,4	55,0%	45,9%
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS	262,9	271,0	285,9	8,8%	2,4%

(1) Corresponde a los saldos en colones valorados al tipo de cambio de cierre de cada mes.

(2) Fondo en proceso de liquidación.

En los últimos doce meses se produjo un cambio en la concentración de inversiones del sector público a favor de los valores emitidos por bancos públicos y otros emisores del sector público, mientras se redujo la participación de los instrumentos del Gobierno y Banco Central. A su vez, se redujo ligeramente el porcentaje de las inversiones en instrumentos de emisores privados y en participaciones de fondos de inversión en 0,4 pp y 0,1 pp, respectivamente, según se observa en el Gráfico 8. Por otra parte, el 91% de las carteras se encuentran denominadas en colones y la totalidad de las inversiones de estos fondos se encuentran en el mercado local.

**GRÁFICO 8: FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL**  
**Composición de las inversiones por emisor**



#### **FJBNCR**

El saldo del activo del Fondo de Empleados del Banco Nacional mostró una disminución en términos reales entre junio de 2011 y 2012 de un 11.3%, que se explica por un crecimiento en las minusvalías del 236%. Además, incide en esa disminución el hecho de que el Fondo registraba el faltante actuarial en cuentas de balance, tanto en el activo como en el pasivo, y a partir de enero de 2012 el registro se realiza en cuentas de orden. El crecimiento en el número de afiliados fue de un 1% en el período: pasó de 5.340 a 5.279.

#### **FJBCCR**

En la Sesión N° 04-2010, Artículo 6, celebrada el 15 de julio del 2010, la Junta Administrativa del Fondo acordó distribuir el saldo de los recursos de la Reserva para Obligaciones Judiciales entre todos los miembros activos, acogiendo para el proceso de distribución el mecanismo aprobado por la Junta Administrativa del Fondo en la Sesión N° 21-95, artículo 2, celebrada el 21 de agosto de 1995." Dicha distribución se realizó a finales de agosto de 2010, manteniéndose a junio de 2012 un saldo por liquidar de ¢820,903.62.

#### **FICE**

El activo creció, en términos reales, un 5,5% durante los últimos doce meses, principalmente por el incremento de 11,8% en los aportes del régimen, producto del aumento de un 1,4% en el número de afiliados (pasó de 15.511 a 15.731), así como los aumentos salariales del periodo. Cabe destacar, que se presentó una minusvalía por valoración de mercado que representa el 2,4% del total del activo, originada principalmente por la variación en el precio de mercado de los títulos de propiedad emitidos por el Gobierno.

En la **gestión actuarial** no se evidenciaron situaciones de riesgo; el Fondo está actuarialmente equilibrado según estudio con corte al 30 de junio del 2011 y no existe insuficiencia en la provisión de pensiones en curso de pago si las pensiones se revalúan en un 2,5%, según la recomendación del actuario. El coeficiente de suficiencia a junio de 2012 es de 1,0 (el superávit alcanza la cifra de ¢182,4 millones).

#### **Fondo Vendedores Lotería**

A junio de 2012, los activos del fondo alcanzan un monto de 11.4 millones de dólares, que varió, en términos reales, con respecto al 2011 en 45.9%, por el aumento de un 8% en el número de afiliados (pasó de 1.885 a 2.029 en el período), lo cual incrementó las aportaciones en un 46.9%; así como por las utilidades netas del período.

El Fondo cubre a los vendedores de lotería con una adjudicación para vender lotería expedida por la Junta de Protección Social (JPS); actualmente hay 2.029 vendedores con edad promedio de 50.3 años.

Se han otorgado 361 pensiones por vejez con un monto promedio de ¢114.3 mil y una edad promedio de 78,1 años.

El régimen logró contratar un outsourcing con Popular Pensiones, para aspectos operativos, en junio de 2011.

Con respecto a la gestión del riesgo actuarial, la valuación presentada con corte a setiembre de 2011 presenta un superávit en la Provisión de Pensiones en Curso de Pago por ¢1,423.6 millones.



### **FRECOPE**

El activo del Fondo de Pensiones de los Trabajadores de RECOPE se redujo en un 24,0% en el período analizado. Hubo, además, un reducción de 42,7% en la Reserva de Pensiones en Formación, producto básicamente de la conmutación de la pensión de un funcionario que adquirió el derecho en los dieciocho meses posteriores a la abolición del plan de pensiones.

Este Fondo se encuentra en proceso de liquidación y se regula con una normativa específica.

### **FRE**

El activo creció, en términos reales, un 2,4% durante los últimos doce meses, principalmente por el incremento de 11,8% en los aportes del régimen, producto del aumento de un 0.1% en el número de afiliados (incrementó de 49.441 a 49.509), así como los aumentos salariales del periodo. Cabe destacar que presenta una minusvalía por valoración de ¢2.840,9 millones, principalmente por la disminución en el precio de mercado de los títulos de propiedad emitidos por el Gobierno.

No se detectaron situaciones de riesgo alto en la **gestión actuarial**, la valuación actuarial a junio del 2011 muestra un superávit actuarial. Asimismo, el coeficiente de suficiencia de la provisión para pensiones en curso de pago es 1,13 a junio 2012, equivalente a un superávit de ¢11.847,8 millones.

### **3 Otras entidades y fondos supervisados**

#### **DNP**

La Dirección Nacional de Pensiones administra ocho regímenes contributivos, seis regímenes no contributivos y un subsidio de desempleo, todos con cargo al presupuesto nacional, dentro de los cuales se encuentra, los siguientes:

#### **Regímenes contributivos:**

- Empleados de Comunicaciones Excepciones, Ley 4 del 23-09-1940 y Ley 6611 del 13-08-1981.
- Músicos de Bandas Militares, Ley 15 del 15-12-1935.
- Hacienda y Diputados, Ley 148 del 23-08-1943, Ley 7013 del 18-11-1985.
- Reparto Magisterio Nacional, Ley 2248 del 05-09-1958, Ley 7268 del 14-11-1991 y Ley 7531 del 10-07-1995.
- Obras Públicas y Transportes, Ley 19 del 04-11-1944.
- Registro Nacional, Ley 5 del 16-09-1939 y reformas.
- Empleados del Ferrocarril al Pacífico, Ley 264 del 23-08-1939.
- Ley Marco, Ley 7302 del 15-07-1992.

**Regímenes no contributivos:**

- Benemérito, Ley 3825 del 07-12-1966.
- Derecho Guardia Civil, Ley 1988 del 14-12-1955.
- Ex presidentes, Ley 313 del 23-08-1939.
- Guerra Excombatientes, Ley 1922 del 05-08-1955.
- Ley General de Pensiones (Gracia), Ley 14 del 02-12-1935.
- Premios Magón, Ley 6984 del 17-04-1985.

**Subsidio de Desempleo:**

- Prejubilados INCOP y de INCOFER, Ley 8461 del 16-10-2008 y Ley 8950 del 12-05-2011.

**RNC**

Este régimen remite anualmente un flujo de ingresos y gastos, conforme a su naturaleza de sistema de reparto puro. En la práctica, no ha recibido por parte del Gobierno todos los recursos necesarios para su financiamiento, según lo establecido en las leyes que lo rigen. Dada esa circunstancia, se han creado, para las cuentas por cobrar por ese concepto, las estimaciones correspondientes, No obstante lo anterior, el Ministerio de Hacienda traslada los recursos necesarios para el pago de las pensiones en curso.

**RTRMN**

Al igual que en el caso del Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional, la totalidad de los partícipes de este régimen no se han ubicado correctamente en él; además, se ha presentado incumplimiento de requisitos en el proceso de concesión de beneficios. Como se mencionó, en las reformas aplicadas a la Ley 7531 se incorporan directrices tendientes a mejorar ese proceso.

### III Normativa Emitida 2012

Atiende acuerdo de la sesión 632-2007, artículo 13, celebrada el 22 de febrero de 2010

#### ACUERDOS DEL SUPERINTENDENTE APROBADOS

Acuerdo Promulgado	Acuerdo Modificado	Contenido del Acuerdo
SP-A-156-2012 del 31 de marzo de 2012	Se modifica el transitorio único del Acuerdo SP-A-123.	Se suspende la evaluación de riesgo operativo aplicable a las operadoras de pensiones, para el período comprendido entre el 1 de octubre del 2011 y el 31 de marzo del 2012.
SP-A-157-2012 del 31 de marzo de 2012	Se modifica el Acuerdo SP-A-142-2010.	Se modifica los anexos 2 y 3 del Acuerdo SP-A-142; así como el Manual de Información, entre otros.
SP-A-158-2012 del 27 de marzo de 2012	Se modifica de manera integral el Acuerdo SP-A-139-2012.	Se modifican los lineamientos para la aprobación y divulgación de comisiones ordinarias, así de la bonificación de comisiones.
SP-A-159-2012 del 23 de mayo de 2012	Deja sin efecto los Acuerdos SP-A-067, SP-A-094 y el SP-A-095	Establece el acceso a la Ventanilla Electrónica de Servicios (VES) por parte de las entidades supervisadas haciendo uso de la firma digital.

#### NORMATIVA APROBADA

Normativa	Normativa Modificada	Contenido de Normativa
Modificación del Capítulo "Suficiencia Patrimonial", así como del transitorio	Modificación de los artículos 45, 46, 48, 49, 50, 53 y 55 del Capítulo VII. "Suficiencia	Regulación de los siguientes disposiciones: -El capital mínimo de

<p><b>segundo, del “Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la Ley de Protección al Trabajador”</b></p>	<p>Patrimonial de la Entidad Autorizada”, así como del transitorio 2, del Reglamento.</p>	<p>funcionamiento.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-El cálculo y requerimiento de los riesgos operativo, crédito y mercado.</li> <li>-Elementos de evaluación cualitativa.</li> <li>-Calificación de los instrumentos de evaluación cualitativa.</li> <li>-Periodicidad para remisión del cálculo de suficiencia patrimonial.</li> </ul>
<p><b>Modificación del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas</b></p>	<p>Se modifican los artículos 33, 34 y el transitorio IV del Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas</p>	<p>Se amplían las posibilidades de inversión en notas estructuradas que no sean de capital protegido pero que se limite su riesgo por la calidad de los subyacentes. Caso de los instrumentos de deuda que cumplan con los mismos requisitos en cuanto a calificación crediticia del emisor, la emisión, plaza, entre otros, que los permitidos para el resto de los instrumentos de deuda.</p> <p>En otro orden de ideas, se busca que los gestores de los fondos de pensión dispongan de espacio en los límites de inversión para colocar el ahorro de los trabajadores, dado el crecimiento sostenido de estos fondos y la situación que enfrentan los mercados internacionales, que obliga a colocar esos recursos en el mercado. Lo anterior, sin afectar la regulación actual, que contempla un tope de 50% de inversiones en el</p>

---

sector público para finales de la presente década.

---

---

## NORMATIVA PENDIENTE DE APROBAR

---

Normativa	Normativa por Modificar	Contenido de Normativa
<b>Reglamento de Publicidad, Suministro de información y Agentes Promotores.</b>	<i>Se derogan los capítulos 4, 5, sección 1 del capítulo 12, así como artículo 143 del capítulo 17, del “Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previsto en la Ley de Protección al Trabajador”.</i>	<p>Consolidación de acuerdos del Superintendente relacionados y reforma reglamentaria de las siguientes actividades de las operadoras de pensiones y de los agentes promotores:</p> <ul style="list-style-type: none"><li>-La publicidad realizada por las entidades autorizadas.</li><li>-La información que las entidades autorizadas deben remitir a sus afiliados.</li><li>-La información que las entidades supervisadas deben suministrar al público en general y a la Superintendencia de Pensiones.</li><li>-Los requisitos que deben reunir los agentes promotores, sus funciones y deberes, y las obligaciones que tienen las entidades autorizadas, respecto de ellos.</li><li>-El programa de “Técnico en asesoría y comercialización de planes previsionales de acumulación y de beneficios”, dirigido a quienes opten por</li></ul>

		laborar como agentes promotores.
<b>Cálculo de la Comisión por Administración, de la Operadora de Pensiones Complementarias de la Caja Costarricense del Seguro Social</b>	Modificación del artículo 37 del “Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos	Regulación por Acuerdo de Superintendente, de los siguientes puntos:  -Información de los gastos operativos y de la proyección del saldo de los fondos administrados, que debe contener el estudio independiente, aportado por la entidad autorizada.  -Eliminación de los gastos comerciales, para efectos del cálculo de las comisiones.  -Cálculo para establecer las comisiones anuales para la administración de los fondos, cuando no se aporte el estudio de costos independiente; no se apruebe la solicitud de autorización de comisiones; entre otras razones.
<b>Modificación del Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual</b>	Se modifican los artículos 2, 3, 11, 14, 15, 16, 22, 26, 37 y Anexo I, del “Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual”	Con la entrada en vigencia de la Ley 8956, Ley Reguladora del Contrato de Seguros, las rentas vitalicias pueden ser escogidas libremente por el trabajador y el afiliado. Sin embargo, la normativa vigente le está eliminando la posibilidad al asegurado de obtener un beneficio adicional que no está incluido dentro de la tasa implícita de interés, ligados a los rendimientos de la inversión de las provisiones, participación de beneficios o cualquier otro plus variable que ofrezca la entidad aseguradora.

También se está aclarando cómo realizar el cálculo de la pensión complementaria en el ROP cuando un pensionado por omisión no ha hecho el trámite para recibir su pensión complementaria y pasado un tiempo, se apersona a la OPC para iniciar la gestión.

## NORMATIVA EN TRÁMITE DE ELABORACIÓN

Normativa	Normativa a modificar	Contenido de Normativa
Reglamento de Derivados.	Se deroga el artículo 35 y se incorpora un nuevo título al <i>“Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas”</i> .	Regulación de las siguientes operaciones con instrumentos derivados de cobertura: -Tasas de interés -Tipos de cambio
Reglamento de Cuenta Individual.	Se derogan los capítulos 9, 10 y 11 del <i>“Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el funcionamiento de los fondos de pensiones, capitalización laboral y ahorro voluntario previstos en la ley de protección al trabajador”</i> También se modifica el <i>“Manual de información del Régimen de Capitalización Individual”</i> y el <i>“Manual de cuentas y sus anexos, de los fondos de pensiones complementarias, capitalización laboral y ahorro voluntario”</i> .	Regulación integral del proceso de administración de la cuenta individual, incluyendo los movimientos de ingreso y egreso de recursos del afiliado en su cuenta, la comunicación periódica de los movimientos a la Superintendencia, y el registro histórico por las operadoras de pensiones.

<b>Reglamento de Tablas de Mortalidad.</b>	Modificación del <i>Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual.</i>	Utilización de tablas de mortalidad que sean idóneas, para los productos de desacumulación contemplados en los artículos 21, 22 y 25 de la Ley de Protección al Trabajador, así como en el <i>Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual.</i>
<b>Reglamento de inversiones y multifondos de la entidades reguladas</b>	Modificación del <i>“Reglamento de Inversiones de las Entidades Reguladas”</i> ,	Revisión de límites, multifondos, funciones de los comités, entre otros.
<b>Modificación del “Reglamento sobre la apertura y funcionamiento de las entidades autorizadas y el laboral y ahorro voluntario previsto en la Ley de Protección al Trabajador”</b>	Se modifica el Capítulo XI “Libre transferencia y traslado de recursos”	Se modifican las condiciones de libre transferencia en beneficio del afiliado.



## **CUADROS ESTADÍSTICOS**

### **ÍNDICE**

- 1A** Composición de los Recursos Administrados por Operadora y Tipo de fondo
- 2A** Inversiones en mercados internacionales según Régimen
- 3A** Inversiones en mercados internacionales según Operadora
- 4A** Porcentaje de inversiones denominadas en dólares por Régimen según Operadora

**Cuadro 1A: Composición de los Recursos Administrados por OPC y fondo.  
(Porcentajes)**

Operadora	Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias		Fondo Capitalización Laboral		Régimen Voluntario Pensiones Complementarias		Otros Fondos Administrados		Total Régimen Capitalización Individual	
	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12	jun-11	jun-12
BCR Pensión	14,6%	14,3%	13,5%	12,7%	5,3%	5,9%	86,4%	86,2%	16,1%	15,9%
BN Vital	21,8%	21,1%	18,6%	18,8%	24,4%	24,3%			21,0%	20,4%
CCSS OPC	3,1%	3,2%	18,1%	16,6%					4,4%	4,4%
INS Pensiones	1,5%	2,0%	1,2%	1,8%	5,8%	5,4%			1,8%	2,2%
Popular Pensiones	37,4%	36,8%	27,0%	28,3%	58,3%	56,6%	13,6%	13,8%	37,2%	36,5%
BAC San José Pensiones	10,6%	10,9%	12,2%	11,4%	3,3%	4,6%			9,9%	10,1%
Vida Plena	10,9%	11,6%	9,4%	10,4%	3,0%	3,2%			9,7%	10,5%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

## Cuadro 2A: Inversiones en mercados internacionales según Régimen

Junio 2012

Emisor	Calificación	Monto millones dólares						% Total Cartera administrada				
		ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros	Total	ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros
Interamerican Development Bank	AAA	46,0	2,1	2,9	0,3	0,2	51,5	1,2%	0,4%	1,1%	0,4%	0,1%
International Finance Corporation	AAA	41,8					41,8	1,1%				
US Treasury	AA	10,1					10,1	0,3%				
General Electric Cap. Corp	AA+	6,4		1,0	0,7		8,2	0,2%		0,4%	0,9%	
S&P 500 ETF TRUST	-	6,8					6,8	0,2%				
Telefónica Emisiones SAU	BBB+	2,0					2,0	0,1%				
Banco Santander Chile	A+	2,0					2,0	0,1%				
Berkshire Hathaway Finance Corporation	AA+	1,0		0,3			1,3	0,0%		0,1%		
BNP Insticash Fund	-	1,0					1,0	0,0%				
Wal-Mart Stores Inc.	AA				0,1		0,1				0,1%	
<b>Total</b>		<b>117,1</b>	<b>2,1</b>	<b>4,2</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>124,7</b>	<b>3,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>0,1%</b>

Calificaciones Standar and Poor's

### Cuadro3A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora

Junio 2012

Emisor	Calificación	Monto millones dólares				% Total Cartera administrada		
		Popular	BN Vital	BAC SJ	Total	Popular	BN Vital	BAC SJ
Interamerican Development Bank	AAA	32,3	10,6	8,6	51,5	1,8%	1,1%	1,8%
International Finance Corporation	AAA	41,8			41,8	2,4%		
US Treasury	AA	10,1			10,1	0,6%		
General Electric Cap. Corp	AA+	5,3	2,8		8,2	0,3%	0,3%	
S&P 500 ETF TRUST	-	6,8			6,8	0,4%		
Telefónica Emisiones SAU	BBB+			2,0	2,0			0,4%
Banco Santander Chile	A+			2,0	2,0			0,4%
Berkshire Hathaway Finance Corporation	AA+	1,3			1,3	0,1%		
BNP Insticash Fund	-	1,0			1,0	0,1%		
Wal-Mart Stores Inc.	AA	0,1			0,1	0,0%		
<b>Total</b>		<b>98,7</b>	<b>13,4</b>	<b>12,7</b>	<b>124,7</b>	<b>5,6%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,7%</b>

#### Cuadro 4A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora

Junio 2012

	BAC SJ- Pensiones	BCR- Pensión	BN-Vital	CCSS- OPC	INS Pensiones	Popular	Vida Plena	Total
Régimen Obligatorio	11,8%	12,3%	10,3%	13,9%	0,4%	11,7%	14,5%	<b>11,7%</b>
Fondo de Capitalización Laboral	7,3%	1,8%	0,9%	12,0%	0,6%	7,4%	12,6%	<b>6,7%</b>
Régimen Voluntario Fondos A	3,7%	7,6%	2,9%		0,0%	10,4%	18,5%	<b>8,2%</b>
Régimen Voluntario Fondos B	2,3%	4,7%	12,1%		0,1%	3,7%	9,0%	<b>6,0%</b>

No incluye erróneos.