



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

**AL 31 DE MARZO DE 2012**

**Mayo 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>6</b>
<b>A REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL</b> .....	<b>8</b>
1 <i>Fondos Administrados</i> .....	8
2 <i>Inversiones</i> .....	10
3 <i>Rentabilidad</i> .....	16
4 <i>Indicadores Financieros OPC</i> .....	20
<b>B REGÍMENES COLECTIVOS</b> .....	<b>21</b>
1 <i>Regímenes Básicos de Pensiones</i> .....	22
<i>RIVM</i> .....	24
<i>Poder Judicial</i> .....	25
2 <i>Otros Regímenes Colectivos</i> .....	25
<i>FJBNCR</i> .....	27
<i>FJBCCR</i> .....	27
<i>FICE</i> .....	27
<i>Fondo Vendedores Lotería</i> .....	27
<i>FRECOPE</i> .....	29
<i>FRE</i> .....	29
3 <i>Otras entidades y fondos supervisados</i> .....	29
<i>DNP</i> .....	29
<i>RNC</i> .....	30
<b>III NORMATIVA EMITIDA</b> .....	<b>31</b>
<b>CUADROS ESTADÍSTICOS</b> .....	<b>37</b>
<i>Cuadro 1A: Composición de los Recursos Administrados por OPC y fondo</i> .....	38
<i>Cuadro 3A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora</i> .....	39
<i>Cuadro 4A: Proporción de inversiones en dólares por régimen, según Operadora</i> . 39	

## 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 I Trimestre 2012

El saldo administrado por el Sistema Nacional de Pensiones más el Fondo de Capitalización Laboral alcanzó, al finalizar el primer trimestre de 2012 US\$11.151,1 millones, cifra que representa un 26,5% de la producción nacional.

Los Regímenes Colectivos mostraron un saldo de US\$6.304,3 millones (15,0% del PIB), mientras que el Régimen de Capitalización Individual (incluido el fondo de capitalización laboral) alcanzó el equivalente a US\$4.846,8 millones (11,5% del PIB).

En el Régimen de Capitalización Individual destacan los siguientes hechos:

1. En marzo se realizó el traslado anual del 50% del aporte al Fondo de Capitalización Laboral al Régimen Obligatorio de Pensiones Complementarias, por un monto equivalente de ¢93 mil millones, lo que significó un crecimiento de los recursos trasladados en colones constantes de 3,3% en relación con el del año previo.
2. Se efectuó en marzo, la distribución del 50% de las utilidades generadas en 2011 por las operadoras de capital público, por ¢1.284 millones.
3. 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 y pérdidas originadas en la apreciación de la moneda local. Este comportamiento se acentuó durante el primer trimestre de 2012.
4. Rendimientos reales positivos pero menores que los de finales de marzo 2011, producto de la reducción de los retornos nominales.
5. Durante el primer trimestre de 2012 los fondos de pensiones redujeron el porcentaje de sus inversiones en moneda extranjera. Esta reducción osciló entre 1 pp en el ROP hasta 1,6 pp, en el fondo voluntario B.
6. 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 Banco de Costa Rica y Banco Crédito Agrícola de Cartago, mientras que se redujo la importancia relativa de los instrumentos de emisores del sector privado, extranjeros y participaciones de fondos de inversión.

7. En relación con marzo de 2011, la duración modificada de los portafolios de los fondos se incrementó, pasando de 2,3% a 2,9% en el ROP y de 1,5% a 2,1% en el FCL. Sin embargo, durante el primer trimestre, la exposición al riesgo de tasas de interés se redujo o se mantuvo, excepto en el voluntario en dólares B.
8. En cuanto al volumen de activos de las operadoras, la mayoría de las operadoras mostraron cambios positivos, salvo BN Vital cuyo activo se redujo debido al pago de pasivos y disminución de activos intangibles y gastos pagados por adelantado. En INS Pensiones y la operadora de la CCSS el crecimiento de sus activos no fue suficiente para compensar la inflación.
9. Del total de operadoras, solo INS Pensiones mostró un resultado operativo negativo en relación con marzo 2011 y en lo que va de 2012 todas las operadoras generaron utilidades, lo que representó un crecimiento real de 58,9%.
10. El indicador de pérdidas a capital social para INS Pensiones fue de 50,14%, con una mejora respecto a trimestres anteriores; no obstante sigue siendo superior al 50% establecido en el artículo 201 del Código de Comercio como causa de disolución de una sociedad. Se solicitó a la operadora realizar la capitalización de los aportes para incrementos de capital registrados a nivel patrimonial.
11. 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, los cuales están prácticamente consensuados.
2. La supervisión del fondo del Poder Judicial está enfocado en el riesgo operacional y financiero. Se realizó una visita de seguimiento al otorgamiento de beneficios sobre la cual se realizaron varios requerimientos relacionados con la caducidad y otorgamiento de los beneficios, que compromete aún más la situación actuarial del fondo, esos requerimientos aún no han sido atendidos.

## ***I Contexto local e internacional***

Según las cifras disponibles al mes de enero del 2012, el crecimiento de la actividad económica medido por el Índice Mensual de Actividad Económica (IMAE) fue de 6,4%, porcentaje superior que el promedio del último trimestre de 2011, de conformidad con lo previsto en términos de producción. Este comportamiento se tradujo en un incremento de 5% en la cantidad de asegurados del sector privado registrados por la CCSS en relación con enero de 2011, lo cual en términos absolutos implicó un incremento cercano a 40.000 cotizantes. Adicionalmente, el total de cotizantes registrados a enero (incluyendo cuenta propia) reflejó un aumento de casi 75.000 personas (5,1% interanual)<sup>1</sup>.

Durante el primer trimestre 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. En marzo de 2012, la tasa básica pasiva alcanzó el nivel más alto desde noviembre de 2009 (9,25%), lo que significó un aumento de 125 pb en relación con el cierre de 2011 y 175 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 tendió a depreciarse hasta octubre de 2011, luego cae en noviembre 2011, sin alcanzar los niveles de marzo y abril, y a partir de ese momento muestra un comportamiento mixto. La apreciación de este indicador en enero y marzo de 2012 explican parte de la reducción de la rentabilidad de los fondos de pensiones y capitalización laboral.

En marzo de 2012, la inflación medida por el Índice de Precios al Consumidor cerró en 4,2%, cifra menor a la observada al finalizar marzo 2011, que fue de 4,6%, lo que favoreció levemente la rentabilidad real de los fondos de pensiones y capitalización laboral. En cuanto a las expectativas de inflación, la inflación esperada a doce meses fue de 6,1%, según datos de la Encuesta Mensual de Expectativas de Inflación de marzo 2012, contrario a los indicadores de precios al consumidor.

En el primer trimestre de 2012, la evolución económica y financiera internacional global fue favorable, contrario a los episodios de tensión financiera que afectaron con mayor intensidad la zona del euro en el segundo semestre de 2011. Lo anterior ayudado por las medidas de política monetaria adoptadas por el Banco Central Europeo (en particular las operaciones de inyección de liquidez), la aprobación del segundo programa de ayuda a Grecia, la reestructuración con éxito de la deuda griega en manos del sector privado, entre otras.

---

<sup>1</sup> Banco Central de Costa Rica. *Evolución del IMAE en enero de 2012*. Marzo 2012

En el plano económico se produjo una estabilización del crecimiento de Estados Unidos en niveles moderados y una cierta mejora en Japón, mientras que las economías emergentes mantienen una desaceleración gradual de sus economías. En este contexto, la Reserva Federal mantuvo la tasa de interés objetivo en el rango del 0% al 0,25%, y siguió anticipando que dicha variable permanecerá en niveles reducidos hasta finales de 2014. El Banco Central Europeo mantuvo la tasa de interés oficial en 1%, para las operaciones principales de financiación, mientras que el Banco de Japón mantuvo las tasas de interés en niveles mínimos.

## ***II Sistema Nacional de Pensiones***

El Sistema Nacional de Pensiones administraba recursos por el equivalente a US\$10.655,9<sup>2</sup> millones al finalizar el primer trimestre 2012, lo que significó un crecimiento real de 9,9% en relación con marzo de 2011. De estos recursos, el 51,3% correspondía a Regímenes Básicos, el 40,8% a los fondos de pensiones complementarios administrados por las operadoras de pensiones y el 7,8% a Otros Fondos Complementarios de empleados de entidades públicas.

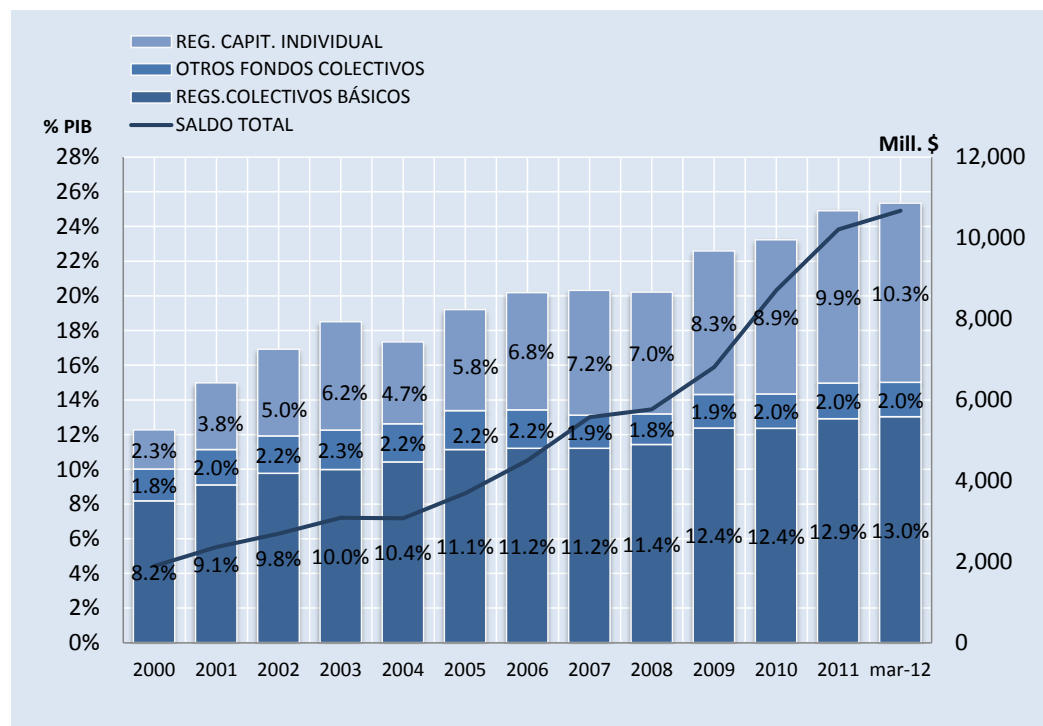
El activo administrado en el Sistema de Pensiones, al 31 de marzo de 2012 equivalía al 25,3% del PIB<sup>3</sup>, lo que significó un incremento de dicha relación de 13 puntos porcentuales con respecto a la registrada al finalizar el 2000, de previo a que iniciara la recaudación originada en la Ley de Protección al Trabajador, como se presenta en el Gráfico 1.

---

<sup>2</sup> Las cifras del RVM se presentan a febrero 2012 y no se incluye el RNC.

<sup>3</sup> Calculado con base en PIB trimestral.

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



Por su parte, el saldo del Fondo de Capitalización Laboral (FCL) alcanzó el equivalente a US\$495,3 millones, al cierre del primer trimestre de 2012, lo que representó una reducción interanual de 27,3% descontando inflación, producto del segundo retiro masivo de este fondo por aquellos trabajadores que cumplieron cinco años de una misma relación laboral a marzo 2011. Vale mencionar que fue a partir de abril de 2011 que los afiliados dispusieron de estos recursos.

En general, el total administrado en fondos de pensiones y de capitalización laboral se situó en el equivalente a US\$11.151,1 millones, para representar un 26,5% 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	Mar-11	Mar-12	Crecimiento anual US\$	Crecimiento real anual <sup>2/</sup>	% PIB <sup>3/</sup>
Regímenes Básicos	4.976,9	5.468,0	9,9%	7,6%	13,0%
Regímenes de Capitalización Individual	4.223,3	4.690,0	11,0%	8,2%	11,1%
Otros Fondos Administrados por OPC	136,1	156,8	15,2%	15,2%	0,4%
Otros Fondos Colectivos	797,0	836,3	4,9%	2,2%	2,0%
<b>TOTAL</b>	<b>10.133,4</b>	<b>11.151,1</b>	<b>10,0%</b>	<b>7,5%</b>	<b>26,5%</b>

<sup>1/</sup> Al tipo de cambio de compra al cierre de cada mes. Las cifras del RIVM se presentan a febrero 2012.

<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 creció 8,3% en relación con igual mes del año previo, según se observa en el Cuadro 3, de los cuales, el 79,2% correspondía al ROP, el 10,2% al FCL, el 7,4% al Régimen Voluntario de Pensiones y un 3,2% 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>. Marzo 2012**  
**(Millones de US\$)**

Operadora	Régimen Obligatorio Pensiones Complementarias		Fondo Capitalización Laboral		Régimen Voluntario Pensiones Complementarias		Otros Fondos Administrados (2)		Total Régimen Capitalización Individual	
	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %	Saldo	Part. %
<b>TOTAL</b>	<b>3.836,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>495,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>358,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>156,8</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.846,8</b>	<b>100,0%</b>
BCR Pensión	543,8	14,2%	62,1	12,5%	20,5	5,7%	135,2	86,2%	761,6	15,7%
BN Vital	810,2	21,1%	92,2	18,6%	87,0	24,3%			989,5	20,4%
CCSS OPC	125,4	3,3%	86,1	17,4%					211,5	4,4%
INS Pensiones	76,2	2,0%	8,7	1,7%	19,4	5,4%			104,3	2,2%
Popular Pensiones	1.425,6	37,2%	138,2	27,9%	205,2	57,3%	21,6	13,8%	1.790,5	36,9%
BAC San José Pensiones	414,7	10,8%	57,6	11,6%	15,4	4,3%			487,6	10,1%
Vida Plena	440,6	11,5%	50,4	10,2%	10,9	3,0%			501,8	10,4%
<b>Participación de cada Régimen</b>		<b>79,2%</b>		<b>10,2%</b>		<b>7,4%</b>		<b>3,2%</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 los últimos doce meses el ROP creció un 16,4%, resultado que se vio favorecido por el traslado anual del FCL al ROP que ascendió a ¢93 mil millones (ver Recuadro 1). También, en marzo de 2012 se acreditó en las cuentas individuales de los afiliados a este régimen el monto de ¢1.284 millones, correspondiente a la distribución del 50% de las utilidades generadas en 2011 por las operadoras de pensiones constituidas como sociedades anónimas de capital público<sup>4</sup>, lo que significó en promedio a cada afiliado le

<sup>4</sup> En el 2012 no distribuyeron utilidades INS Pensiones y CCSS-OPC, la primera generó pérdidas en el período y la segunda capitalizó las utilidades.



correspondería como máximo ¢1.790. Esta cifra evidencia la poca incidencia que este traslado tiene en las cuentas individuales del trabajador.<sup>5</sup>

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

Régimen	Mar-11	Dic-11	Mar-12	Variación anual	Variación real <sup>3/</sup>
Fondos Voluntarios	348,6	354,9	358,3	2,8%	0,1%
Régimen Obligatorio de Pensiones	3.211,3	3.570,4	3.836,4	19,5%	16,4%
Fondo de Capitalización Laboral	663,5	597,3	495,3	-25,4%	-27,3%
Otros Fondos Administrados <sup>(2)</sup>	136,1	150,2	156,8	15,2%	12,2%
<b>Total</b>	<b>4.359,5</b>	<b>4.672,8</b>	<b>4.846,8</b>	<b>11,2%</b>	<b>8,3%</b>

(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 1**

**TRASLADO DE RECURSOS DEL FCL AL ROP**

Durante el primer trimestre de 2012 se dio el traslado anual del Fondo de Capitalización Laboral al Régimen Obligatorio de Pensiones por un monto ¢ 93 mil millones. El monto depositado en la cuenta individual de pensión obligatoria de cada trabajador este año creció 3,3% descontando inflación, en relación con lo trasladado el año anterior. Dicho traslado corresponde al 50% de los aportes recibidos en el primer fondo entre el 1 de marzo de 2011 y el 29 de febrero de 2012, según lo establecido en el artículo tercero de la Ley de Protección al Trabajador.

Del total de aportes al ROP, el 29,7% correspondió a Popular Pensiones, seguido de BN Vital (18,8%). En relación con el traslado del año pasado, el mayor crecimiento lo presentó Popular Pensiones, seguido de BAC San José Pensiones, como se observa en el Cuadro 1-R1.

La Superintendencia promovió un proyecto de ley para eliminar los traslados del FCL al ROP y el de los recursos que van al Banco Popular y de Desarrollo Comunal y luego ingresan al ROP. Este proyecto de ley fue presentado por el diputado Walter Céspedes y se encuentra dictaminado.

**CUADRO 1-R1**  
**Traslado anual del FCL al ROP según OPC**  
**Monto en millones de colones**

	2011	2012	Variación	Variación real
BCR Pensión	11,354.7	12,120.9	6.7%	2.5%
BN Vital	16,989.6	17,666.3	4.0%	-0.1%
CCSS OPC	12,423.2	13,175.2	6.1%	1.9%
INS Pensiones	1,126.6	1,661.9	47.5%	41.7%
Popular Pensiones	26,128.1	27,927.7	6.9%	2.7%
BAC San José Pensiones	8,748.4	9,973.1	14.0%	9.5%
Vida Plena	10,569.3	11,440.9	8.2%	4.0%
<b>TOTAL</b>	<b>87,340.1</b>	<b>93,966.1</b>	<b>7.6%</b>	<b>3.3%</b>

<sup>5</sup> En la Asamblea Legislativa se encuentra un proyecto de ley promovido por la SUPEN, el cual fue dictaminado e incluye la eliminación de este rubro.

## 2 Inversiones

Las inversiones de los Regímenes de Capitalización Individual crecieron de marzo de 2011 a igual mes de 2012 un 15,4% y representaron el 95,6% del total del activo administrado, cifra similar a la observada 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, extranjeros y participaciones de fondos de inversión.

La participación de los títulos de emisores privados en el total de inversiones pasó de 19,1% en marzo 2011 a 16,2% doce meses después, prácticamente se reduce la participación de todos los emisores privados, con excepción del porcentaje invertido en las mutuales de ahorro y crédito. 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 redujo en relación con marzo de 2011, sin embargo, durante el primer trimestre de 2012 el saldo se incrementó levemente en inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo, lo que permitió mantener su participación en relación con diciembre 2011, como se observa en el Cuadro 4.

Al finalizar el primer trimestre de 2012, tres operadoras mantenían inversiones en el exterior, Popular Pensiones con un 61,1% del total invertido en el exterior, seguido de BN Vital y BAC San José Pensiones con 19,9% y 19,0%, respectivamente<sup>6</sup> y el 88,7% se encontraba en el ROP. De las inversiones en el exterior un 76,4% estaba colocado en instrumentos del BID, 13,9% en General Electric y el resto está distribuido entre bonos de Telefónica, Santander Chile, *Berkshire Hathaway*, entre otros.

En cuanto a la composición de las inversiones según los principales instrumentos, al cierre del primer trimestre de 2012, los instrumentos con mayor presencia en los portafolios fueron los Títulos de Propiedad tasa fija (28,6%). Durante el último año los instrumentos que mayor participación relativa ganaron fueron los TUDES (4,5 pp) y los cdp's con un incremento en la participación relativa de 1,6 pp. Por su parte, los instrumentos que perdieron importancia relativa fueron los certificados de inversión (ci) 1,7 pp, seguidos de los TP Tasa básica (1,3 pp) y los TP cero cupón (1,2 pp).

Vale mencionar que durante el primer trimestre de 2012 las operadoras continuaron reduciendo la exposición en moneda extranjera. En el ROP la reducción fue de 1pp, en el FCL un 1,1 pp, en el fondo voluntario A 0,2 pp, mientras que en el fondo voluntario B la disminución fue de 1,6 pp.

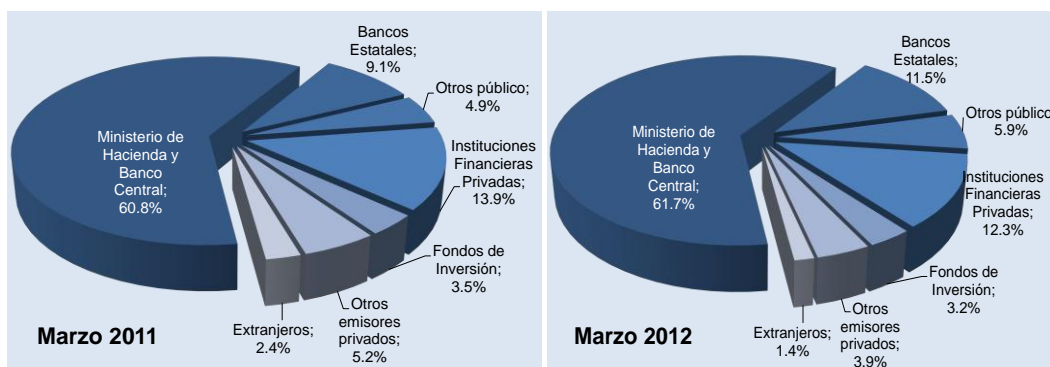
---

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

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

Sector	Mar-12		Dic-11		Mar-12		Variación anual	Variación real
	Saldo	Saldo	Saldo	Part, %	Saldo	Part, %		
<b>Sector Público</b>	<b>2.927,3</b>	<b>74,9%</b>	<b>3.478,8</b>	<b>77,9%</b>	<b>3.667,6</b>	<b>79,2%</b>	<b>25,3%</b>	<b>22,0%</b>
Ministerio de Hacienda	1.853,1	47,4%	2.198,0	49,2%	2.268,3	49,0%	22,4%	19,2%
Banco Central de Costa Rica	525,1	13,4%	583,9	13,1%	591,8	12,8%	12,7%	9,8%
ICE	164,8	4,2%	221,3	5,0%	226,3	4,9%	37,3%	33,8%
Banco Crédito Agrícola de Cartago	91,1	2,3%	149,2	3,3%	180,5	3,9%	98,1%	93,0%
Banco de Costa Rica	76,3	2,0%	103,4	2,3%	164,5	3,6%	115,5%	109,9%
Banco Nacional	67,1	1,7%	95,9	2,1%	117,2	2,5%	74,5%	70,0%
Banco Popular Desarrollo Comunal	121,3	3,1%	87,8	2,0%	69,9	1,5%	-42,4%	-43,9%
Otros	28,5	0,7%	39,4	0,9%	49,2	1,1%	72,8%	68,3%
<b>Sector Privado</b>	<b>748,2</b>	<b>19,1%</b>	<b>792,0</b>	<b>17,7%</b>	<b>749,1</b>	<b>16,2%</b>	<b>0,1%</b>	<b>-2,5%</b>
Banco BAC San José	241,6	6,2%	220,7	4,9%	195,5	4,2%	-19,1%	-21,2%
Scotiabank de Costa Rica	139,7	3,6%	123,2	2,8%	129,8	2,8%	-7,0%	-9,5%
Mutual Alajuela	95,9	2,5%	114,6	2,6%	96,8	2,1%	0,9%	-1,7%
Mutual Cartago	26,5	0,7%	65,3	1,5%	69,4	1,5%	162,0%	155,2%
Banco Centroamericano de Integración Económica	51,1	1,3%	55,8	1,2%	61,7	1,3%	20,8%	17,6%
Banco BCT	45,7	1,2%	64,8	1,5%	51,6	1,1%	12,9%	10,0%
Fideicomiso Titularización Garabito	48,4	1,2%	52,0	1,2%	50,6	1,1%	4,7%	2,0%
Florida Ice and Farm S.A.	45,0	1,2%	49,0	1,1%	48,5	1,0%	7,6%	4,8%
Otros	54,2	1,4%	46,6	1,0%	45,1	1,0%	-16,8%	-18,9%
<b>Fondos de inversión</b>	<b>138,3</b>	<b>3,5%</b>	<b>134,4</b>	<b>3,0%</b>	<b>149,0</b>	<b>3,2%</b>	<b>7,7%</b>	<b>4,9%</b>
<b>Sector Extranjero</b>	<b>95,1</b>	<b>2,4%</b>	<b>61,9</b>	<b>1,4%</b>	<b>66,4</b>	<b>1,4%</b>	<b>-30,2%</b>	<b>-32,0%</b>
Interamerican Development Bank	42,7	1,1%	46,4	1,0%	50,7	1,1%	18,7%	15,6%
General Electric Cap. Corp	10,4	0,3%	9,1	0,2%	9,2	0,2%	-11,1%	-13,4%
Telefónica Emisiones, S.A.U	42,0	1,1%	2,4	0,1%	2,4	0,1%	-94,3%	-94,5%
Banco Santander Chile			2,0	0,0%	2,1	0,0%		
Otros			2,0	0,0%	2,0	0,0%		
<b>TOTAL</b>	<b>3.909,0</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.467,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>4.632,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>18,5%</b>	<b>15,4%</b>

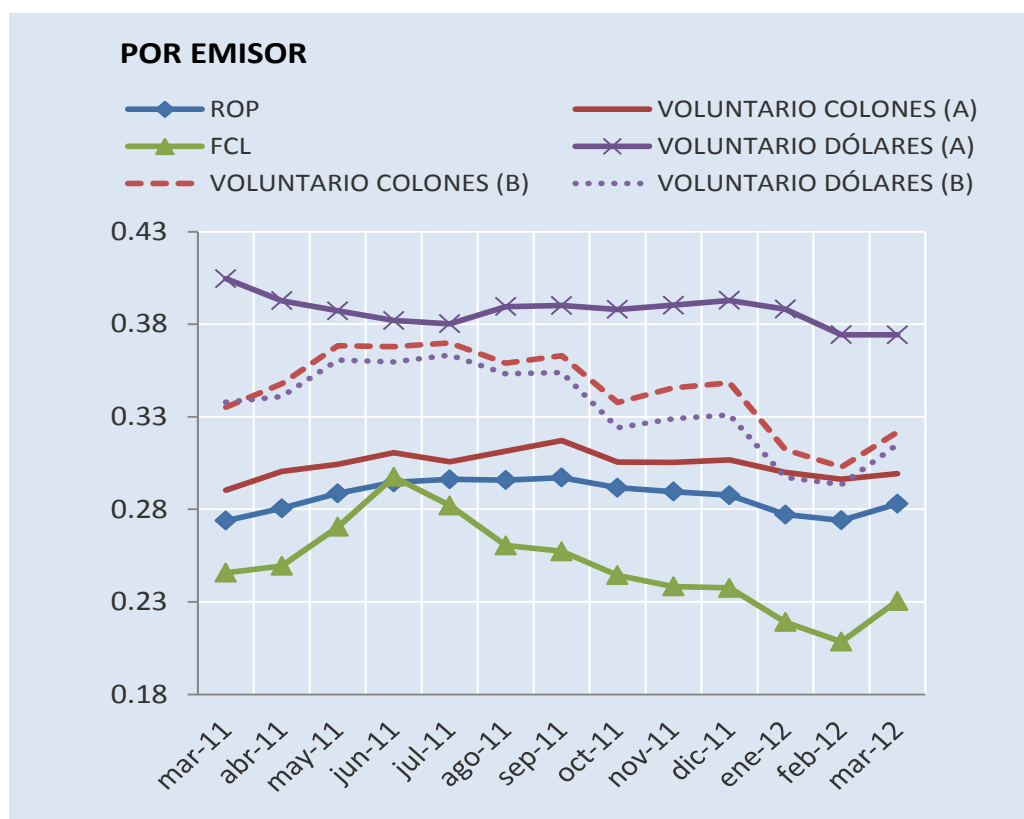
**GRAFICO 2: REGÍMENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL**  
**Estructura del portafolio de inversión por sector del emisor**



La menor diversificación de los fondos también se puede observar mediante el índice de concentración por emisor<sup>7</sup>, el cual se incrementó en el ROP y los fondos voluntarios en colones en relación con marzo 2011. En el primer fondo este índice aumentó en relación con el mismo mes del año previo debido a la concentración en instrumentos del Banco de Costa Rica, el Banco Crédito Agrícola de Cartago (BCAC) y el Gobierno. Por otra parte, los fondos voluntarios A en colones, el comportamiento obedece a una mayor participación de títulos del Banco de Costa Rica (6 pp), del BCAC (2,1 pp) y ICE (2,0 pp).

<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 *Maculay*<sup>8</sup> del portafolio de inversiones del ROP fue de 2,9 años, mientras que la del fondo de capitalización laboral se ubicó en 2,2 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 los fondos en colones y el voluntario en dólares A, en relación con marzo 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 el objetivo de mediano y largo plazo que tienen los fondos de pensiones. Vale mencionar que en relación con diciembre 2011, las duraciones se han reducido levemente o se mantienen, con excepción de la duración modificada del fondo voluntario en dólares B. En el caso de los fondos voluntarios en dólares y particularmente el fondo A incrementó su participación en instrumentos de tasa variable y cero cupón, lo que explica la reducción de su duración.

<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 . REGÍMENENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL EN COLONES**  
**Duración y Duración Modificada<sup>10</sup>**  
**Portafolio inversiones al 31 de Marzo 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>88,9%</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>93,0%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>94,2%</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>97,3%</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>
CERO CUPÓN	1,2%	0,6	0,6	0,9%	0,6	0,7	1,1%	0,7	0,7	1,6%	0,6	0,7
TASA FIJA	56,9%	2,3	2,2	67,9%	2,2	2,1	49,7%	2,1	2,0	64,7%	2,1	2,0
TASA VARIABLE	19,2%	0,4	0,4	21,0%	0,4	0,4	33,8%	0,4	0,4	24,4%	0,4	0,4
UDES	11,5%	10,7	10,5	3,2%	9,6	9,4	9,6%	9,2	9,0	6,6%	11,4	11,2
<b>Dólares</b>	<b>11,1%</b>	<b>2,7</b>	<b>2,6</b>	<b>7,0%</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>5,8%</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>
CERO CUPÓN	0,3%	0,5	0,5									
TASA FIJA	10,2%	2,9	2,8	6,7%	4,2	4,1	5,1%	3,1	3,1	2,1%	1,9	1,8
TASA VARIABLE	0,6%	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>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>100,0%</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>

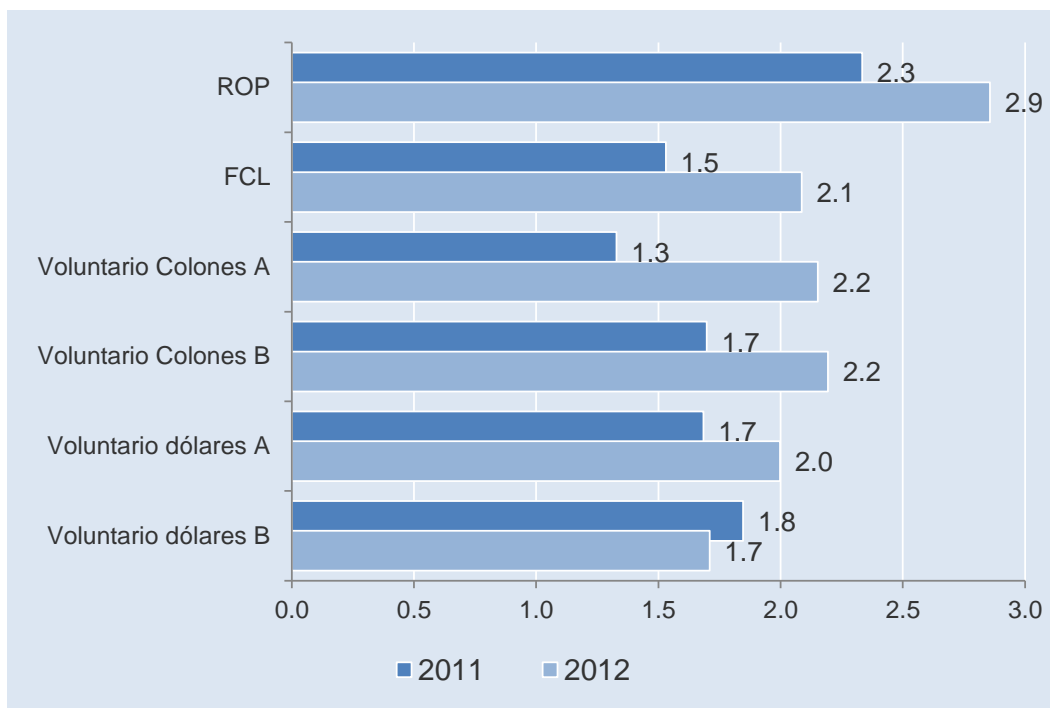
**CUADRO 6 . REGÍMENENES DE CAPITALIZACIÓN INDIVIDUAL EN DÓLARES**  
**Duración y Duración Modificada<sup>11</sup>**  
**Portafolio inversiones al 31 de Marzo 2012**

	RVPC DÓLARES A			RVPC DÓLARES B		
	Part.	Duración	DM	Part.	Duración	DM
CERO CUPÓN	2,3%	0,2	0,2	0,2%	0,2	0,2
TASA FIJA	79,2%	2,1	2,1	89,9%	2,1	2,0
TASA VARIABLE	18,5%	0,2	0,2	9,9%	0,3	0,3
<b>Total portafolio</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>100,0%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>

<sup>10</sup> El porcentaje del portafolio que comprende este cálculo fue 96,5% para ROP y 96% para el FCL, mientras que en los fondos voluntarios A un 97,3% y B un 96,9%.

<sup>11</sup> El porcentaje del portafolio que comprende este cálculo fue 96,6% y 88,2% para los fondos A y B, respectivamente.

**GRÁFICO 4: DURACIÓN MODIFICADA**  
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 primer trimestre 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, intensificándose en el primer trimestre de 2012, para cerrar en marzo de 2012 en 8,2% para el ROP, 7,9% para el FCL, y los fondos voluntarios tipo A<sup>13</sup> en 8,3%, lo que significó una reducción de 90,4 pb, 122 pb y 88,8 pb, respectivamente, en relación con marzo 2011. Durante los primeros tres meses 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 ¢25.700 millones y por otro lado las pérdidas por fluctuación cambiaria en estos regímenes fueron aproximadamente ¢1.538 millones.

La rentabilidad anual en términos reales se redujo en relación con marzo 2011, producto de la baja en la rentabilidad anual nominal, a pesar del menor crecimiento de los precios internos. Concretamente, la rentabilidad real de los fondos de capitalización laboral resultó 79,3 pb inferior, mientras que la de los fondos de pensiones obligatorios y los voluntario se redujo 48,7pb y 47,2 pb, en su orden. El nivel de esta variable se ubicó en 3,8%.al cierre del primer trimestre de 2012, en promedio de todos los fondos administrados en colones.

Al 31 de marzo de 2012, las entidades con mejor rentabilidad anual en el ROP fueron la operadora de la CCSS y Popular Pensiones (8,6%), mientras que Vida Plena reportó el menor rendimiento de este fondo. 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 CCSS-OPC es la operadora con mejor rentabilidad e INS Pensiones presentó la menor.

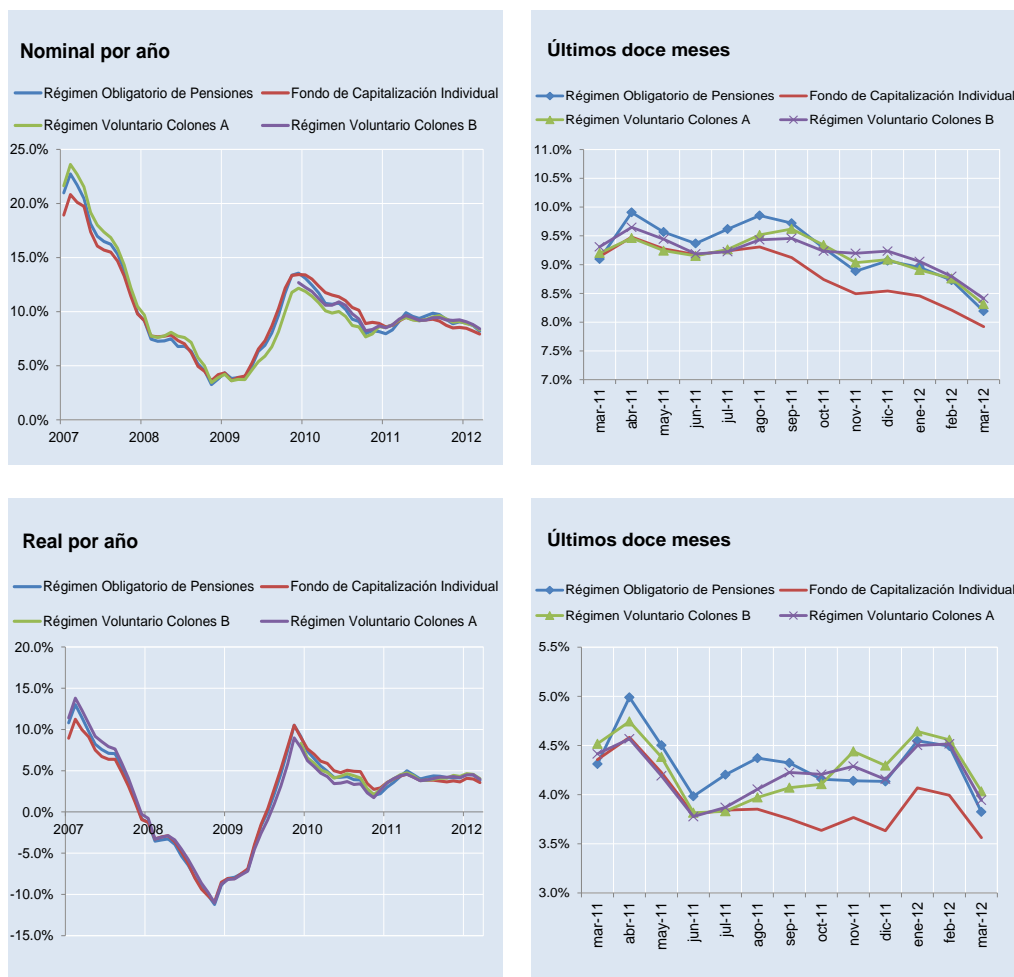
La rentabilidad histórica promedio del ROP al cierre de marzo 2012 fue 13,6%, lo que significó 57 pb. menos que el nivel registrado en el mismo mes del año previo. En el caso del FCL, la rentabilidad histórica se ubicó en 13,5%, 58 pb inferior al observado al finalizar el primer trimestre de 2011. Por su parte, el Régimen Voluntario en colones tuvo una rentabilidad histórica de 14,2% para los fondos A y 9,7% para los B., es decir 63 pb. y 69 pb. menos en relación con los niveles de marzo 2011.

<sup>12</sup> Por ejemplo: el precio TP vencimiento 2016 que representaba el 4,2% del portafolio del ROP se redujo 3,1%, el TP-2018 un 3,6% y el TP-2014, bajó 4,1%. Igual en el FCL, donde el TP-2015 que representó 3,8% se redujo 4,1%, 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%.



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



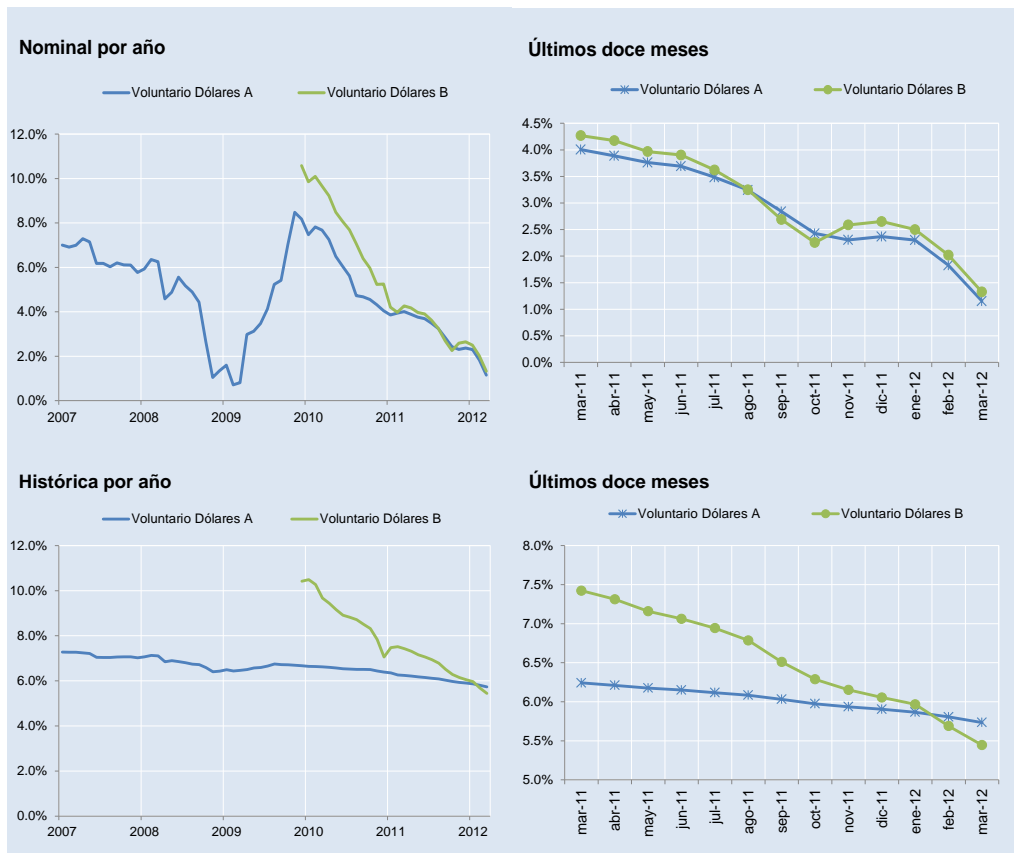
En los últimos doce meses la rentabilidad por unidad de riesgo del ROP se incrementó para la mayoría de las operadoras con excepción de las operadoras de la CCSS e INS Pensiones, básicamente por la reducción en la volatilidad de doce meses del indicador que más que compensó la reducción en la rentabilidad anual. En el caso de la CCSS-OPC disminuyó la rentabilidad al mismo tiempo que se incrementó la volatilidad, mientras que en INS Pensiones la volatilidad se mantuvo, lo que explica la baja en la rentabilidad por unidad de riesgo. En este periodo destaca BAC San José Pensiones como la entidad con mayor rentabilidad anual por unidad de riesgo, seguida de Popular Pensiones, mientras que la CCSS-OPC 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)	
	Mar-11	Mar-12	Mar-11	Mar-12	Mar-11	Mar-12
Régimen	9,1%	8,2%	1,1%	0,5%	8,2	15,9
BCR Pensión	9,6%	8,4%	0,9%	0,5%	10,1	15,4
BN Vital	8,3%	7,9%	1,2%	0,4%	7,1	17,6
CCSS	12,5%	8,6%	0,9%	1,2%	13,6	6,9
INS Pensiones	11,5%	8,2%	1,0%	1,0%	11,0	7,9
Popular Pensiones	9,0%	8,6%	1,0%	0,5%	8,6	18,8
BAC SJ Pensiones	8,4%	7,9%	1,3%	0,4%	6,7	19,4
Vida Plena	10,0%	7,4%	2,0%	1,0%	5,0	7,5

La rentabilidad de los fondos en dólares mantuvieron la tendencia a la baja que han mostrado desde 2010, producto, principalmente, de los bajos rendimientos de los instrumentos en dólares. La rentabilidad de los fondos A y B fue prácticamente la misma, para ubicarse en 1,2% y 1,3%, respectivamente, lo que significó una reducción de 285 pb y 294 pb, en su orden. Durante el primer trimestre el redimiento de estos fondos se redujo en promedio 127 pb. Por su parte, la rentabilidad histórica de estos fondos se situó alrededor de 5,6%.

**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 ¢44.481,7 millones al cierre del primer trimestre de 2012, lo que significó un crecimiento real de 6,1%, en relación con marzo 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. La mayoría de las operadoras mostraron cambios positivos, salvo BN Vital cuyo activo se reduce por disminución de activos intangibles y gastos pagados por anticipados, mientras que INS Pensiones y CCSS-OPC el crecimiento de los activos no fue suficiente para compensar la inflación.

El incremento en el volumen de activo de las demás entidades se originó básicamente en la generación de utilidades netas, pues no se dieron aportes de capital a las entidades.

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

Operadoras	Mar-11	Dic-11	Mar-12	Variación anual	Variación real
BN Vital	9.556,2	9.405,2	9.169,4	-4,0%	-7,8%
INS Pensiones	4.682,4	4,831,5	4.688,8	0,1%	-3,8%
Popular Pensiones	14.320,1	12,060,6	17.047,0	19,0%	14,3%
Vida Plena	3.126,2	3.162,0	3.263,3	4,4%	0,3%
BAC San José	3.021,2	3.830,4	3.949,2	30,7%	25,6%
BCR Pensión	3.809,6	4.613,6	4.529,9	18,9%	14,2%
CCSS OPC	1.772,9	1.800,0	1.834,2	3,5%	-0,6%
<b>Total</b>	<b>40.288,5</b>	<b>39.703,3</b>	<b>44.481,7</b>	<b>10,4%</b>	<b>6,1%</b>

Al finalizar el primer trimestre de 2012, las ganancias operativas generadas por las operadoras ascendieron a ¢1.033,9 millones, lo que significó ¢706,2 millones más que las generadas a marzo de 2011, según se observa en el Cuadro 9. Del total de operadoras, únicamente INS Pensiones obtuvo un resultado operativo negativo en relación con el obtenido doce meses atrás.

Al 31 de marzo de 2012, únicamente INS Pensiones obtuvo un resultado operativo negativo, mayor que el obtenido doce meses antes, que se explica fundamentalmente por el incremento en el monto de los gastos administrativos superior a lo que crecen los ingresos operacionales. Sin embargo, la reducción de un aprovisionamiento a raíz de una medida cautelar por la debilidad en la gestión y control de la custodia y registro de TUDES en el régimen voluntario, se tradujo en un resultado financiero positivo que más que compensó las pérdidas operativas, cerrando el trimestre con utilidades.

Las utilidades del conjunto de las operadoras ascendieron a ¢1.304,0 millones a marzo de 2012, lo que representó un crecimiento real de 58,9% en relación con el mismo período del año anterior y el resultado fue positivo para el conjunto de las operadoras. En el caso de Vida Plena tanto el resultado operacional como las utilidades fueron inferiores a las obtenidas al mismo mes del año previo, producto de un crecimiento real mayor de los gastos (19,8%), mientras que los ingresos subieron únicamente 5,7%, además los ingresos financieros se redujeron 68,1%. Por su parte, la operadora de la Caja redujo a partir de enero de 2012 la comisión del ROP que pasó de 0,98% sobre saldo a 0,95%, lo que afectó sus resultados.

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

Operadoras	Mar-11		Dic-11		Mar-12		Variación anual absoluta	
	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta	Resultado Operac.	Utilidad Neta
BN-Vital	-33,6	84,2	-31,0	432,9	39,9	153,0	73,5	68,8
INS Pensiones	-157,1	-44,8	-685,7	-319,7	-199,3	1,6	-42,2	46,4
Popular Pensiones	190,2	220,5	1.091,8	1.328,3	671,0	566,3	480,8	345,8
Vida Plena	114,2	239,5	146,3	305,7	50,5	87,3	-63,7	-152,2
BAC San José	-15,7	31,3	641,9	647,2	235,3	226,7	251,0	195,4
BCR Pensión	217,6	208,4	944,4	918,7	228,3	229,0	10,7	20,6
CCSS OPC	12,1	49,4	-52,5	80,5	8,2	40,1	-3,9	-9,3
<b>Total</b>	<b>327,8</b>	<b>788,5</b>	<b>2.055,1</b>	<b>3.393,5</b>	<b>1.033,9</b>	<b>1.304,0</b>	<b>706,2</b>	<b>515,5</b>

## **B Regímenes Colectivos**

Los recursos administrados en los Regímenes Colectivos crecieron en los últimos doce meses un 8,5% y representaron el 15,0% del PIB. De estos activos, la mayor proporción (86,7%) 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\$)**

	Mar-11		Dic-11		Dic-11		Variación anual	Variación real
	Saldo	%	Saldo	%	Saldo	%		
Regímenes Básicos <sup>2/</sup>	4.976,9	86,2%	5.297,8	86,3%	5.468,0	86,7%	9,9%	7,6%
Otros Fondos Colectivos	797,0	13,8%	840,6	13,7%	836,3	13,3%	4,9%	2,2%
<b>TOTAL</b>	<b>5.773,9</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.138,4</b>	<b>100,0%</b>	<b>6.304,3</b>	<b>100,0%</b>	<b>14,2%</b>	<b>8,5%</b>

1) Corresponde a los saldos del activo total en colones valorados al tipo de cambio de cierre de cada mes. Incluye datos del RIVM a febrero 2012.

(2) No incluye el Régimen No Contributivo.

**1 Regímenes Básicos de Pensiones**

Al cierre del primer trimestre de 2012, los Regímenes Básicos presentaron un incremento de 7,6% en relación con el saldo al mismo mes del año previo. De estos recursos el 60,8% correspondió al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) de la CCSS.

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

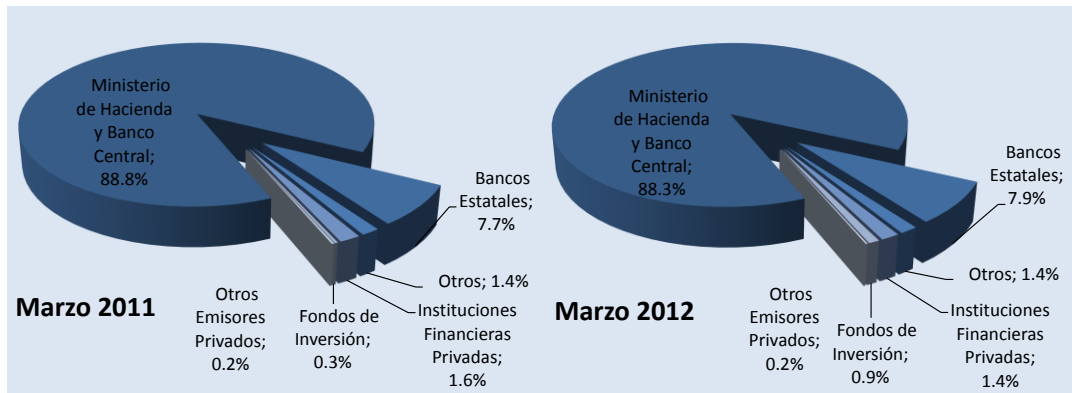
	Mar-11	Dic-11	Mar-12	Variación anual	Variación real
<b>TOTAL RÉGIMENES BÁSICOS</b>	<b>4.976,9</b>	<b>5.297,8</b>	<b>5.468,0</b>	<b>9,9%</b>	<b>7,6%</b>
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte <sup>(2)</sup>	3.111,9	3.233,9	3.319,4	6,7%	4,8%
Régimen Pensiones Capitalización Colectiva Magisterio Nacional (RCC)	1.250,4	1.428,9	1.496,3	19,7%	16,5%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Poder Judicial	598,7	618,3	635,0	6,1%	3,3%
Fondo de Pensiones y Jubilaciones del Benemérito Cuerpo de Bomberos	15,9	16,7	17,3	9,1%	6,3%

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

(2) Cifras a febrero 2012.

Las inversiones de los Regímenes Básicos se mantienen concentradas en instrumentos del sector público, principalmente en Gobierno y Banco Central, ubicándose en marzo de 2012 en 88,3%, 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 levemente (0,6 pp) en el periodo. Al cierre del primer trimestre de 2012 el porcentaje de las inversiones que se encontraban denominadas en colones, fue de 93,8%.

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



## **RIVM**

Al 29 de febrero de 2012, los recursos administrados por el RIVM de la CCSS ascienden a US\$3.319,4 millones, mostrando un incremento en términos reales de 6,3% en relación con febrero 2011, que se explica por el incremento del 14,0% en los aportes producto de la mayor cobertura del régimen al pasar de 1.124.367 afiliados en febrero 2011 a 1.179.524 afiliados en enero de 2012 (55,157 personas en dicho período) y los aumentos salariales del período.

En cuanto a la gestión actuarial, es importante indicar que 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 la sostenibilidad financiera y actuarial del régimen en el largo plazo, situación que se comprueba y complementa también con un análisis de la metodología de Prima Media General. De acuerdo con la valuación actuarial del RIVM al 31 de diciembre de 2010, se estimó en la proyección a 100 años un déficit actuarial de ¢19.288 miles de millones en el escenario base.

Los riesgos detallados han sido informados a las autoridades de la CCSS, estableciendo planes de acción que en su momento no fueron concluidos ni se lograron las correcciones esperadas. Por lo anterior, en agosto de 2011 la Superintendencia remitió los oficios SP-1824-2011 y SP-1879-2011 detallando nuevamente los requerimientos no atendidos por el Régimen.

A partir de noviembre de 2011 se ha dado un mayor acercamiento con la Gerencia de Pensiones, presentándose planes de acción a mediano plazo para la atención de temas como: Guías de Calificación de la Invalidez, Crédito Hipotecario, Bienes Adjudicados en Dación de Pago, Inversiones y Registro de Inconsistencias (“Erróneos”).

En relación con 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, los cuales se encuentran prácticamente consensuados.

## **RCCMN**

Al 31 de marzo de 2012 el saldo del activo del Régimen de Capitalización Colectiva del Magisterio Nacional expresado en dólares fue de US\$1.496,3 millones, lo que significó un crecimiento en términos reales de 16,5% en relación con el mismo mes del año previo. Dicha variación se explica principalmente por un aumento de 24,6% en los aportes, asociado con el incremento de 4,4% en el número de afiliados, que pasó de 63.591 en marzo de 2011 a 66.420 en marzo de 2012 y con aumentos salariales durante el período que mejoraron la recaudación. No obstante, influyó en forma negativa el resultado de la valoración a precios de mercado, al pasar de tener una plusvalía en marzo de 2011 a tener una minusvalía en marzo 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.



## **Poder Judicial**

Respecto a la gestión actuarial, según las valuaciones realizadas el Régimen presenta un superávit actuarial en el escenario base.

Los recursos administrados por el Fondo de Jubilaciones y Pensiones del Poder Judicial se ubicaron al cierre del primer trimestre de 2012 en US\$635 millones, lo que representó un crecimiento real de 3,3% en el transcurso de los últimos doce meses. Este crecimiento se explica por el incremento en los aportes, producto de un mayor número de afiliados, el cual pasó de 11.072 en marzo 2011 a 11.741 en marzo 2012 (incremento de un 6,0%), así como por los aumentos salariales que se otorgaron en ese período.

En su gestión Actuarial, la última valuación practicada al régimen en 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 incrementará de manera sustantiva el déficit determinado y de no tomarse acciones correctivas inmediatas, las obligaciones del Fondo probablemente deberán ser atendidas con cargo al presupuesto nacional. Actualmente se encuentra en proceso la elaboración de un estudio actuarial con fecha de corte al 30 de junio de 2011.

## **Fondo Bomberos**

El activo del régimen de Bomberos creció entre marzo de 2011 y marzo de 2012 un 6,3% en términos reales y se explica principalmente por un crecimiento en las aportaciones ordinarias del 5,8% del patrono y afiliados, a partir de agosto se inició el registro de las plusvalías y minusvalías no realizadas por valoración. La variación en el número de afiliados fue de un -18% entre ambos periodos, pasando de 55 a 45 entre marzo de 2011 y 2012.

Con respecto a la gestión actuarial, presenta déficit actuarial de ¢1.609.1 millones de acuerdo con la valuación actuarial realizada por los profesionales del Instituto Nacional de Seguros (INS) con corte a junio de 2011; no obstante, el déficit actuarial es atendido por el Instituto Nacional de Seguros. El fondo no mantiene una provisión para pensiones en curso de pago por cuanto se compran las rentas vitalicias al INS.

## **2 Otros Regímenes Colectivos**

El activo total de los fondos correspondientes a Otros Regímenes Colectivos de Pensiones presentó en marzo 2012 un incremento de 2,2% 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\$)**

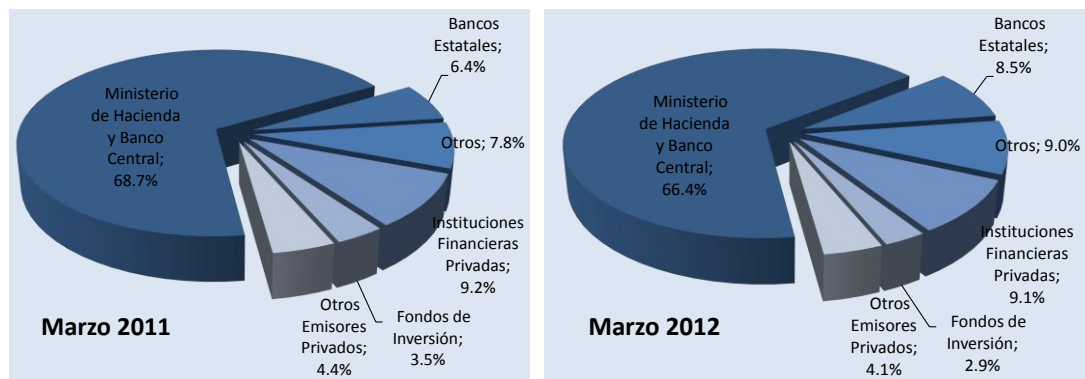
	Mar-11	Dic-11	Mar-12	Variación anual	Variación real
<b>TOTAL FONDOS COMPLEMENTARIOS CREADOS POR LEY ESPECIAL</b>	<b>797,0</b>	<b>840,6</b>	<b>836,3</b>	<b>4,9%</b>	<b>2,2%</b>
Fondo Garantías y Jubilaciones Empleados BNCR	229,7	233,3	209,8	-8,7%	-11,0%
Fondo Garantías Jubilaciones Empleados BCCR <sup>(2)</sup>	0,002	0,002	0,002	-29,7%	-31,5%
Fondo Pensión Complementaria del ICE	303,4	326,8	337,1	11,1%	8,2%
Fondo Pensiones Trabajadores de RECOPE <sup>(2)</sup>	0,1	0,1	0,1	7,1%	4,3%
Fondo Mutual y Beneficio Social Vendedores Lotería	6,7	9,3	10,5	57,4%	53,3%
Fondo Retiro de Empleados de la CCSS	257,1	271,0	278,6	8,4%	5,6%

(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, 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 0,3 pp y 0,5 pp, respectivamente, según se observa en el Gráfico 8. Por otra parte, el 90% 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 ascendió a US\$209,8 millones al finalizar marzo de 2012, lo que significó una desminución en términos reales de 11% en relación con marzo 2011 y se explica por un crecimiento en las minusvalías del 151%. 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 se registro se realiza en cuentas de orden. El crecimiento en el número de afiliados fue de un 2% entre ambos periodos, pasando de 5.226 a 5.340 entre marzo de 2011 y 2012.

Con respecto a la gestión del riesgo actuarial, la valuación presentada con corte al 30 de junio de 2011 no muestra déficit actuarial; sin embargo, se observa una insuficiencia en la Provisión de Pensiones en Curso de Pago por ¢34.993,5 millones.

### **FJBCCR**

En la Sesión N° 04-2010, Artículo 6, celebrada el 15 de julio del 2010, la Junta Administrativa del Fondo de Garantías y Jubilaciones del Banco Central de Costa Rica (FJBCCR) 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 marzo de 2012 un saldo por liquidar de ¢820,903.62.

### **FICE**

El activo del Fondo de Garantías y Jubilaciones del ICE (FICE) creció en términos reales un 8,2%, pasando de US\$303,4 millones a marzo 2011 a US\$337,1 millones a marzo 2012, principalmente por el incremento de 14,8% en los aportes del régimen, producto del aumento de un 2,8% en el número de afiliados (incrementó de 15.341 a 15.765 en el período), así como los aumentos salariales del periodo. Cabe indicar que se presentó una minusvalía originada principalmente por la variación de los precios de mercado de los títulos de propiedad emitidos por el Gobierno.

En cuanto a 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 déficit 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 marzo de 2012 es de 1,13 (el superávit alcanza la cifra de ¢4.451,4 millones).

### **Fondo Vendedores Lotería**

A marzo de 2012, los activos del fondo alcanzan un monto de US\$10,5 millones, los cuales se encuentran invertidos, principalmente en instrumentos del Ministerio de Hacienda, varió en términos reales en relación con 2011 en 53,3%, esto principalmente por las aportaciones a la reserva en formación, que crecieron en términos reales en un 40,9%, más las utilidades netas del período.

El Fondo cubre a los vendedores de lotería con una adjudicación para vender lotería expedida por la JPS; actualmente hay 1.989 vendedores con edad promedio de 50,3 años. Se han otorgado 348 pensiones por vejez con un promedio de ¢113,4 mil y una edad promedio de 78,1 años.

Con respecto a la gestión del riesgo actuarial, la valuación presentada con corte a setiembre de 2011 no muestra déficit actuarial; presenta un superávit en la Provisión de Pensiones en Curso de Pago por ¢1,413.7 millones.

### **FRECOPE**

El activo del Fondo de Pensiones de los Trabajadores de RECOPE se incrementó 4,3% en el período analizado. Hubo, además, un incremento de 12,6% en la Reserva de Pensiones en Formación, producto de la capitalización de los rendimientos de los recursos del Fondo.

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

### **FRE**

El activo del Fondo de Retiro de los empleados de la CCSS al término del primer trimestre de 2012 fue de US\$278,6 millones y se incrementó en un 5,6%, en términos reales como producto del incremento en los aportes de un 17,7% como resultado de aumentos salariales. Por su parte, la plusvalía por valoración a precios de mercado ha disminuido en un 91,2%, principalmente por la disminución en el precio de mercado de títulos de propiedad emitidos por el Gobierno.

No se detectaron situaciones de riesgo alto en la gestión actuarial, dado que 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 1,31 a marzo 2012, equivalente a un superávit de ¢24.415,0 millones.

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

#### **DNP**

La Dirección Nacional de Pensiones administra 8 regímenes contributivos y 7 no contributivos, 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.
- Prejubilados INCOP, Ley 8461 del 16-10-2008.

### **RNC**

El Régimen no Contributivo (RNC) 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.

### III Normativa Emitida

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

#### ACUERDOS DEL SUPERINTENDENTE APROBADOS 2012

Acuerdo Promulgado	Acuerdo Modificado	Contenido del Acuerdo
SP-A-156-2012	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	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	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.

#### NORMATIVA PENDIENTE DE APROBAR

Normativa	Normativa por Modificar	Contenido de Normativa
Reglamento de Publicidad, Suministro de información y Agentes Promotores.	Se derogan los capítulos 4, 5, sección 1 del capítulo 12, así como artículo 143 del capítulo 17, 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 previsto en la Ley de Protección al Trabajador”</i> .	Consolidación de acuerdos del Superintendente relacionados y reforma reglamentaria de las siguientes actividades de las operadoras de pensiones y de los agentes promotores:  -La publicidad realizada por las entidades autorizadas.  -La información que las entidades autorizadas deben remitir a sus afiliados.  -La información que las

---

entidades supervisadas deben suministrar al público en general y a la Superintendencia de Pensiones.

-Los requisitos que deben reunir los agentes promotores, sus funciones y deberes, y las obligaciones que tienen las entidades autorizadas, respecto de ellos.

-El programa de “Técnico en asesoría y comercialización de planes previsionales de acumulación y de beneficios”, dirigido a quienes opten por laborar como agentes promotores.

---

**Modificación del Capítulo “Suficiencia Patrimonial”, así como del transitorio 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”.**

Modificación de los artículos 45, 46, 48, 49, 50, 53 y 55 del Capítulo VII, “Suficiencia Patrimonial de la Entidad Autorizada”, así como del transitorio 2, del Reglamento.

Regulación de los siguientes disposiciones:

-El capital mínimo de funcionamiento.

-El cálculo y requerimiento de los riesgos operativo, crédito y mercado.

-Elementos de evaluación cualitativa.

-Calificación de los instrumentos de evaluación cualitativa.

-Periodicidad para remisión del cálculo de suficiencia patrimonial.

---



---

<p><b>Modificación del Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual</b></p>	<p>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”</p>	<p>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.</p>
<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>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.</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</p>

a calificación crediticia del emisor, la emisión, plaza, entre otros, que los permitidos para el resto de los instrumentos de deuda.

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 sector público para finales de la presente década.

### NORMATIVA EN TRÁMITE DE ELABORACIÓN

Normativa	Normativa a modificar	Contenido de Normativa
<b>Reglamento de Derivados.</b>	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
<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.

---

**Reglamento de Cuenta Individual.**

Se derogan los capítulos 9, 10 y 11 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”*

También se modifica el *“Manual de información del Régimen de Capitalización Individual”* y el *“Manual de cuentas y sus anexos, de los fondos de pensiones complementarias, capitalización laboral y ahorro voluntario”*.

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.

---

**Reglamento de Tablas de Mortalidad.**

Modificación del *Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual*.

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 *Reglamento de Beneficios del Régimen de Capitalización Individual*.

<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.
<b>Reglamento de Productos Autorizados</b>	Se derogan distintos artículos del RAF y se modifica el Manual de Información. Se regulan productos que pueden ofrecer las OPC como planes empresariales y colectivos. Se desarrollan los productos conexos establecidos en la Ley 7983.	Elaborar un Reglamento práctico con los requisitos puntuales para la aprobación y autorización de los distintos productos y servicios que establece la Ley 7983.

## ***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	
	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12	mar-11	mar-12
BCR Pensión	14,5%	14,2%	12,9%	12,5%	5,2%	5,7%	86,5%	86,2%	15,8%	15,7%
BN Vital	22,2%	21,1%	21,1%	18,6%	24,3%	24,3%			21,5%	20,4%
CCSS OPC	3,1%	3,3%	14,0%	17,4%					4,4%	4,4%
INS Pensiones	1,5%	2,0%	1,3%	1,7%	5,9%	5,4%			1,8%	2,2%
Popular Pensiones	37,1%	37,2%	29,7%	27,9%	58,7%	57,3%	13,5%	13,8%	37,0%	36,9%
BAC San José Pensiones	10,4%	10,8%	9,1%	11,6%	3,0%	4,3%			9,3%	10,1%
Vida Plena	11,1%	11,5%	11,9%	10,2%	2,9%	3,0%			10,2%	10,4%
<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

Marzo 2012

Emisor	Calificación	Monto millones dólares						% Total Cartera administrada				
		ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros	Total	ROP	FCL	Vol. A	Vol. B	Otros
Berkshire Hathaway Finance Corporation	AA+	1,0		0,3			1,3	0,0%		0,1%		
BNP Insticash Fund	-	1,0					1,0	0,0%				
General Electric Cap. Corp	AA+	7,5		1,0	0,7		9,2	0,2%		0,4%	1,0%	
Interamerican Development Bank	AAA	45,3	2,1	2,8	0,3	0,2	50,7	1,2%	0,4%	1,1%	0,4%	0,1%
Wal Mart Stores	AA				0,1		0,1					0,1%
Banco Santander Chile	A	2,0					2,0	0,1%				
Telefónica Emisiones SAU	BBB+	2,1					2,1	0,1%				
<b>Total</b>		<b>58,8</b>	<b>2,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,1</b>	<b>0,2</b>	<b>66,4</b>	<b>1,6%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,1%</b>

Calificaciones Standar and Poor's

## Cuadro3A: Inversiones en mercados internacionales según Operadora

Marzo 2012

Emisor	Calificación	Monto millones dólares				% Total Cartera administrada		
		Popular	BN Vital	BAC SJ	Total	Popular	BN Vital	BAC SJ
Berkshire Hathaway Finance Corporation	AA+	1,3			1,3	0,1%		
BNP Insticash Fund	-	1,0			1,0	0,1%		
General Electric Cap. Corp	AA+	6,4	2,8		9,2	0,4%	0,3%	
Interamerican Development Bank	AAA	31,8	10,4	8,5	50,7	1,9%	1,1%	1,8%
Wal Mart Stores	AA	0,1			0,1	0,0%		
Banco Santander Chile	A			2,0	2,0			0,4%
Telefónica Emisiones SAU	BBB+			2,1	2,1			0,4%
<b>Total</b>		<b>40,6</b>	<b>13,2</b>	<b>12,6</b>	<b>66,4</b>	<b>2,4%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,7%</b>

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

Marzo 2012

	BAC SJ-Pensiones	BCR-Pensión	BN-Vital	CCSS-OPC	INS Pensiones	Popular	Vida Plena	Total
Régimen Obligatorio	11,4%	12,6%	12,9%	13,1%	0,5%	12,8%	15,1%	12,7%
Fondo de Capitalización Laboral	4,5%	2,2%	2,3%	12,9%	0,7%	8,7%	14,9%	7,4%
Régimen Voluntario Fondos A	3,3%	7,6%	5,0%			8,8%	19,3%	7,7%
Régimen Voluntario Fondos B	2,2%	4,9%	12,7%			2,7%	9,7%	5,7%

No incluye erróneos.