

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el **artículo 4** del acta de la **sesión 5413-2009**, celebrada el 4 de febrero del 2009, con base en el proyecto de acuerdo sometido por la División Gestión de Activos y Pasivos, mediante oficio DGAP-23-2009, del 30 de enero del 2009,

**considerando que:**

- a. en los últimos meses los mercados financieros internacionales han sido removidos por numerosos eventos de quiebra, intervención o salvamento de entidades financieras, lo que ha provocado una creciente incertidumbre, gran volatilidad en el precio de los activos financieros y una fuerte disminución en la actividad de los mercados. Además esto ha conducido a que numerosos gobiernos hayan tenido que actuar en rescate de entidades bancarias, inyectando recursos líquidos, promoviendo procesos de adquisición, aportando capital, dando garantías a los depósitos o adoptando otro tipo de medidas, con el fin de amortiguar corridas bancarias y evitar mayores problemas en el sistema financiero. Los acontecimientos dichos han alcanzado magnitudes sin precedentes en la historia financiera reciente y están afectando severamente a las economías de todos los países,
- b. la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558, en su artículo 2, inciso b), establece que uno de los objetivos del Banco es velar por el buen uso de las Reservas Monetarias Internacionales de la Nación para el logro de la estabilidad económica general; en el artículo 3, inciso b), dispone que una de sus funciones es la custodia y la administración de las Reservas Monetarias Internacionales. En forma consistente con lo anterior, el Banco Central maneja las Reservas de modo que el país pueda atender adecuadamente sus compromisos externos (pago de importaciones y deuda, entre otros) y que exista un soporte para la política cambiaria vigente,
- c. para cumplir con los fines antes señalados, las Reservas deben ser invertidas en activos financieros en el exterior. Para efectuar esas inversiones mediante procesos rigurosos, según las mejores prácticas existentes a nivel internacional para el manejo de portafolios, desde el 2001 el Banco Central de Costa Rica ha adoptado una serie de medidas que abarcan aspectos como definición de políticas y lineamientos, apropiada gestión de riesgos y mejoras en los sistemas de control interno,
- d. a la hora de seleccionar el portafolio óptimo para un inversionista se han de tener en cuenta sus objetivos de inversión, su tolerancia al riesgo y las restricciones que enfrenta. En el caso del Banco Central de Costa Rica, como administrador de las Reservas Monetarias Internacionales, los objetivos son la preservación del capital (*evitar que se produzcan pérdidas*) y la liquidez (*poder disponer fácilmente de los recursos*), lo que evidencia una baja tolerancia al riesgo. La rentabilidad, por su parte, es un objetivo que se ha supeditado a los dos anteriores. Las circunstancias actuales de los mercados financieros internacionales aconsejan reducir aún más tolerancia al riesgo,
- e. en virtud de la baja disposición a asumir riesgos financieros, el Banco Central requiere, entre otras cosas, un alto perfil crediticio de las contrapartes en las que invierte. Asimismo, los recursos se colocan en bonos con baja exposición al riesgo de mercado, con el fin de proteger el portafolio de severas pérdidas de capital, ante movimientos adversos en las tasas de interés. Además, como las Reservas deben estar disponibles para efectuar pagos o transferencias al exterior, las inversiones se realizan en instrumentos altamente líquidos,
- f. según los objetivos antes señalados y la evolución en el tiempo de las perspectivas económicas y financieras, se han efectuado revisiones regulares de la composición óptima del portafolio de Reservas. En atención a estos ejercicios de asignación estratégica de activos, las Reservas Monetarias Internacionales se han segmentado en tramos que permiten atender más adecuadamente los objetivos antes señalados. Para cada uno de esos tramos se han establecido índices ó parámetros de referencia consistentes con la tolerancia al riesgo definida por esta Junta Directiva. Dichos índices permiten evaluar la gestión del portafolio y su rentabilidad,

- g. los aspectos antes comentados han sido consignados en las Políticas Generales sobre Administración de las Reservas Monetarias Internacionales, emitidas por esta Junta Directiva. Esa normativa establece los parámetros de referencia, las monedas, instrumentos y entidades en que se puede invertir y los plazos de inversión admisibles. Su objetivo fundamental es minimizar la exposición de las Reservas a los distintos tipos de riesgos financieros: tasa de interés, crédito, liquidez, cambiario, entre otros,
- h. en virtud de lo que establecen estas Políticas, las clases de activos en las que invierte del Banco Central de Costa Rica son considerados a nivel internacional altamente seguros: bonos soberanos, bonos de agencias gubernamentales u emitidos por entidades supranacionales y depósitos bancarios. En todos los casos, los emisores deben contar con una calificación crediticia de grado de inversión. Dichas calificaciones, otorgadas por agencias internacionales, están asociadas a una altísima capacidad de pago y a una fuerte solvencia de la entidad. De forma consistente con lo anterior, el Banco Central no invierte en activos financieros más riesgosos como podrían ser acciones, bonos de países emergentes, instrumentos respaldados por hipotecas, ni materias primas, entre otros. Consecuentemente, las Políticas para la Administración de las Reservas Monetarias Internacionales son muy conservadoras y dan mayor importancia a la preservación del capital y a la liquidez que a la obtención de rentabilidad,
- i. en virtud de la naturaleza de los activos financieros, los riesgos que se asumen por la inversión de las Reservas Monetarias Internacionales no pueden ser totalmente eliminados y, por ello, las Políticas buscan minimizar la exposición a esos riesgos,
- j. para ser consistente con la Teoría del Portafolio, no es conveniente concentrar las inversiones en una sola clase de activos o en un solo sector económico. En efecto, se ha demostrado que un adecuado balance riesgo-rendimiento requiere la existencia de un portafolio adecuadamente diversificado,
- k. ante la actual coyuntura financiera internacional, la Administración del Banco ha tomado varias medidas tendientes a reducir aún más la exposición al riesgo, tales como la reducción de inversiones en el sector bancario, la disminución de plazos máximos de inversión, el aumento en la calificación crediticia mínima permitida y la reducción de los límites máximos de inversión por entidad. Estas medidas buscan restringir el monto de la pérdida en caso de que se presente una situación de insolvencia,
- l. lo anterior le ha permitido al Banco Central sobrellevar satisfactoriamente la actual crisis financiera internacional, sin que se hayan producido pérdidas originadas en la imposibilidad de una contraparte de cumplir oportunamente con sus obligaciones,
- m. se ha observado una prolongada permanencia de la crisis financiera internacional, en la que sobresale un fuerte incremento en la vulnerabilidad del sector bancario e, incluso, en la de algunos emisores soberanos. Estos hechos denotan un incremento en el riesgo crediticio que enfrenta el inversionista, particularmente al invertir en bancos,
- n. en el esfuerzo que los gobiernos y las entidades financieras realizan para activar los mercados, las tasas de interés a nivel internacional han caído a los niveles más bajos observados en los últimos años. Esta coyuntura hace que los inversionistas obtengan un muy bajo rendimiento por sus inversiones y, en el caso de los instrumentos de inversión que se valoran a mercado, los expone a enfrentar pérdidas de capital significativas,
- o. el actual contexto internacional aconseja proceder aún con mayor cautela en el manejo de las inversiones y, como consecuencia de esto, ha sido necesario determinar una nueva composición del portafolio de Reservas que tenga en cuenta: 1) la baja tolerancia al riesgo que tiene esta Junta Directiva, 2) la imposibilidad de eliminar completamente los riesgos financieros, 3) la necesidad de reducir el riesgo crediticio, particularmente el asociado al sector bancario y al de mercado, 4) la conveniencia de mejorar la liquidez del portafolio de reservas y 5) la necesidad de mantener portafolios adecuadamente diversificados,

- p. para efectos de diversificación y en atención al objetivo de liquidez que se busca es necesario seguir manteniendo una parte de las inversiones en entidades bancarias. En todo caso, conviene reducir el peso de este sector dentro del portafolio total,
- q. aunque las medidas anteriores puedan tener un impacto en la rentabilidad del portafolio de reservas, este Directorio reitera que los objetivos fundamentales de la gestión del portafolio son la preservación de capital y la liquidez,
- r. en virtud de lo antes consignado, se estima conveniente efectuar una modificación a las “Políticas para la Administración de las Reservas Monetarias Internacionales”. En particular, se considera necesario establecer un portafolio de apoyo a liquidez que evite los riesgos bancarios, reduzca la exposición al riesgo de mercado y que sea fácilmente disponible en caso de necesidades extraordinarias de liquidez,
- s. como una medida para mitigar las bajas tasas de interés en los mercados internacionales y aprovechar oportunidades de mercado con alternativas de bajo riesgo, se estima conveniente permitir la inversión en bonos bancarios garantizados por los respectivos gobiernos y en títulos ligados a la inflación,

**dispuso, en firme:**

- 1.- Modificar las “*Políticas para la Administración de las Reservas Monetarias Internacionales*”, para que en adelante se lean de la siguiente manera:

**“POLÍTICAS PARA LA ADMINISTRACIÓN DE LAS RESERVAS MONETARIAS INTERNACIONALES  
CAPITULO I. DISPOSICIONES GENERALES**

Artículo 1. Alcance

La administración de las Reservas Monetarias Internacionales se efectuará con base en lo instituido en las presentes normas, de conformidad con lo establecido en la “Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica”, Ley 7558, del 27 de noviembre de 1995 y sus modificaciones.

Artículo 2. Objetivos

Los objetivos fundamentales de la administración de las Reservas Monetarias Internacionales en poder del Banco Central de Costa Rica son la conservación del capital y la liquidez. *Para el cumplimiento de estos objetivos, las presentes políticas establecen lineamientos y restricciones consistentes con un bajo nivel de tolerancia al riesgo.*

Asimismo, se procurará maximizar el rendimiento obtenido de las reservas, según las condiciones del mercado. Sin embargo, este objetivo se subordinará al logro de los objetivos de conservación del capital y liquidez antes mencionados.

Artículo 3. Estructura de las Reservas Monetarias Internacionales Disponibles

Las Reservas Monetarias Internacionales Disponibles del Banco Central de Costa Rica tendrán la siguiente estructura:

- i. Portafolio líquido en dólares: Su objetivo será solventar las necesidades de caja del Banco Central de Costa Rica y la normal realización de pagos al exterior.
- ii. Portafolio líquido en euros: Su objetivo será gestionar los saldos mantenidos en euros por las entidades financieras nacionales en el Banco Central de Costa Rica.
- iii. Portafolio de apoyo a liquidez en dólares: El objetivo de este tramo será servir como un portafolio intermedio que absorba el impacto de las necesidades y excesos de liquidez no previstos.
- iv. Portafolio de bonos en dólares: El objetivo de este portafolio será maximizar el rendimiento de las reservas, dentro de los niveles de riesgo tolerables definidos en estas políticas. Tendrá como objetivo secundario, absorber las necesidades de liquidez que no sean cubiertas por el portafolio de apoyo a liquidez.
- v. Portafolio de bonos soberanos con cobertura cambiaria: El objetivo de este portafolio será maximizar el rendimiento de las

reservas, dentro de los niveles de riesgo tolerables definidos en estas políticas.  
Cada portafolio será gestionado según lo indicado en el capítulo correspondiente de estas políticas.

#### Artículo 4. Responsabilidades de la Junta Directiva

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica evaluará trimestralmente la gestión de reservas y las metas de desempeño establecidas, con base en los informes que al efecto prepare la División Gestión de Activos y Pasivos, de acuerdo con lo consignado en estas normas.

#### Artículo 5. Comité de Reservas

Con el fin de definir el marco operativo dentro del cual se ejecutará la gestión de las Reservas Monetarias internacionales, se conformará un Comité de Reservas, el cual estará integrado por los siguientes funcionarios: el Gerente del Banco, el Director de la División Gestión de Activos y Pasivos, el Director del Departamento de Administración de Reservas Monetarias Internacionales y el Director del Departamento de Análisis y Control de Riesgos.

El Gerente del Banco será el Presidente del Comité y el Director de la División Gestión de Activos y Pasivos su Secretario. Podrá sesionar con al menos tres de sus miembros, siempre que el Presidente esté presente, y tomará sus decisiones por mayoría simple. En caso de empate, el Presidente tendrá doble voto. La ausencia temporal de los miembros del Comité será suplida por quien en ese momento esté desempeñando las correspondientes funciones del puesto.

El Comité podrá, si lo estima pertinente, incorporar como asesores a otros funcionarios del Banco, se reunirá al menos una vez cada tres meses y levantará un Acta con los detalles de la reunión y los acuerdos tomados, la cual será firmada por los integrantes y conservada en los archivos de la Dirección de la División Gestión Activos y Pasivos.

#### Artículo 6. Funciones del Comité

Las funciones del Comité serán las siguientes:

- a. Efectuar el rebalanceo de los portafolios que conforman las Reservas Monetarias Internacionales en los casos previstos y con base en las reglas establecidas en estas Políticas.
- b. Con respecto a los portafolios que se gestionan en forma interna:
  - i. Establecer límites cuantitativos de inversión.
  - ii. Establecer anualmente metas de desempeño y los procedimientos para fijar dichas metas.
  - iii. Autorizar las inversiones en los tipos de instrumentos elegibles, cuando sus características y riesgos sean muy distintas a los inversiones que componen el portafolio hasta ese momento.
- c. Con respecto a los portafolios que se gestionan en forma externa:
  - i. Revisar la gestión y desempeño del administrador en forma periódica.
  - ii. Establecer lineamientos adicionales a lo dispuesto en estas políticas, cuando lo estime prudente para la gestión de los riesgos del portafolio.
  - iii. Definir detalles metodológicos para la medición de riesgos, cuando lo estime necesario.
- d. Autorizar las contrapartes con las que se podrán efectuar operaciones. Esta función incluirá:
  - i. La autorización de las entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con su gestión de las Reservas Monetarias Internacionales, a la luz de la normativa que regula esta materia.
  - ii. Otorgar el reconocimiento de "banco extranjero de primer orden" a las entidades que cumplan con los requisitos establecidos en las "Normas para el reconocimiento de Bancos Extranjeros de Primer Orden".
  - iii. Aprobar las Bolsas en las que se podrán negociar los contratos de futuros.
- e. Decidir la conveniencia de mantener o liquidar anticipadamente una posición, en caso que se presente una pérdida de requisitos de inversión. Para esto, utilizará información aportada por los Departamentos de Análisis y Control de Riesgos y de Administración de Reservas Monetarias Internacionales y, cuando aplique, la información aportada por los gestores externos.
- f. Hacer de conocimiento de la Junta Directiva del Banco Central, las decisiones tomadas en virtud de las facultades antes señaladas.

#### Artículo 7. Ejecución

La División Gestión de Activos y Pasivos será la responsable de ejecutar y velar por el cumplimiento de las presentes políticas

y demás lineamientos que en esta materia instituya la Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica o el Comité de Reservas.

En los portafolios gestionados en forma externa, la ejecución de las políticas de inversión corresponderá a los administradores designados por la Junta Directiva y la División Gestión de Activos y Pasivos deberá velar porque dichos administradores cumplan con las presentes políticas y demás lineamientos.

#### Artículo 8. Designación de administradores externos

El Banco Central de Costa Rica podrá otorgar a entidades del exterior la administración de una parte de las reservas monetarias internacionales. Dichas entidades deberán cumplir inicialmente con los requisitos estipulados en la "*Normativa para la autorización de entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con la gestión de las Reservas Monetarias Internacionales*". Además, deberán someterse al proceso de selección llevado a cabo por la División de Gestión de Activos y Pasivos.

Para cada gestor, la Junta Directiva establecerá el tamaño, objetivos, criterios de evaluación del programa de administración y otros elementos que considere necesarios. Para esto considerará los análisis técnicos que efectúe la División Gestión de Activos y Pasivos. La aprobación final del gestor y firma de los contratos respectivos quedará a cargo de la administración del Banco Central de Costa Rica.

#### Artículo 9. Control de políticas

La Auditoría Interna es responsable de ejercer el control y la supervisión sobre la custodia, la administración y la ejecución de las Políticas Generales para la Administración de las Reservas Monetarias Internacionales. Al menos una vez cada año presentará a la Junta Directiva del Banco Central un informe sobre la labor realizada.

## CAPÍTULO II. PORTAFOLIO LÍQUIDO EN DÓLARES

#### Artículo 10. Gestión

Este portafolio será gestionado por la División Gestión de Activos y Pasivos, según las políticas de inversión establecidas en este capítulo.

#### Artículo 11. Moneda

Estará denominado en dólares de los Estados Unidos de América y se invertirá en activos denominados en esa moneda.

#### Artículo 12. Monto

El monto del portafolio de liquidez fluctuará dentro de una banda. Si el monto cae por debajo de la banda inferior, se tomarán recursos del portafolio de apoyo a liquidez para llevar el portafolio líquido al monto promedio de la banda, hasta donde sea posible. Si el monto del portafolio líquido sobrepasa la banda superior, se trasladarán los recursos en exceso sobre el monto promedio de la banda al portafolio de apoyo a liquidez.

La banda se determinará con base en los siguientes parámetros:

- a. El límite inferior de la banda corresponderá a la máxima caída histórica mensual que han presentado las reservas más una desviación estándar de los cambios en las reservas.
- b. El monto promedio de la banda corresponderá al monto del límite inferior de la banda más dos veces la desviación estándar de los cambios en las reservas.
- c. El límite superior de la banda corresponderá al monto promedio más dos veces la desviación estándar de los cambios en las reservas.
- d. La desviación estándar de los cambios en las reservas se calculará a partir de la metodología que establezca el Comité de Reservas.

#### Artículo 13. Instrumentos elegibles

Este portafolio podrá ser invertido en los siguientes instrumentos:

- a. Notas de descuento, instrumentos de corto plazo y bonos emitidos por gobiernos soberanos, agencias gubernamentales, entidades multilaterales, supranacionales y entidades oficiales.

- b. Certificados de depósito (CDs) y depósitos bancarios a la vista y a plazo.
- c. Obligaciones de otros intermediarios financieros.
- d. Fondos federales y depósitos overnight.
- e. Papel comercial.
- f. Recompras con instrumentos del Tesoro o títulos de agencias de los Estados Unidos de América.

#### Artículo 14. Depositarios y emisores

Las inversiones de este portafolio podrán efectuarse en gobiernos soberanos, agencias gubernamentales, entidades multilaterales, supranacionales, entidades oficiales, grupos financieros y bancos comerciales.

Todas las entidades antes mencionadas deberán ser reconocidas, previamente, como bancos extranjeros de primer orden, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 107 de la Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995 y sus reformas o bien como entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con su gestión de las reservas monetarias internacionales.

Los emisores mencionados y los activos elegibles que ellos emitan deberán contar con una calificación de riesgo de corto plazo igual o superior a A-1, P-1 o F-1, según las agencias calificadoras de riesgo internacional Standard & Poor's, Moody's Investor Services o Fitch IBCA, respectivamente.

#### Artículo 15. Parámetro de referencia

El desempeño del tramo de liquidez será contrastado con el índice de referencia de la LIBID con plazo promedio de un mes, calculado por la entidad Merrill Lynch (ticket de Bloomberg: L4US).

#### Artículo 16. Plazo máximo de inversión

Los plazos máximos por tipo de instrumento serán los que se especifican a continuación:

- a. Letras, notas de descuento o instrumentos de corto plazo, negociables, de gobiernos, agencias gubernamentales, entidades multilaterales y garantizadas por gobiernos: 1 año.
- b. Certificados de depósito y papel comercial: 3 meses.
- c. Depósitos a plazo y recompras: 3 meses.

#### Artículo 17. Agentes negociadores

Las operaciones de compra y venta de títulos deberán realizarse directamente con el emisor o a través de agentes negociadores de activos en los mercados internacionales. Los agentes negociadores deben cumplir con lo establecido en la Normativa para la autorización de entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con la gestión de las Reservas Monetarias Internacionales.

### CAPÍTULO III. PORTAFOLIO LÍQUIDO EN EUROS

#### Artículo 18. Gestión

Este portafolio será gestionado en su totalidad por la División Gestión de Activos y Pasivos, según las políticas de inversión establecidas en este capítulo.

#### Artículo 19. Moneda

Estará denominado en euros y se invertirá en activos denominados en esa moneda.

#### Artículo 20. Monto

El monto será el necesario para mantener el calce con los pasivos que mantenga el Banco Central de Costa Rica en euros.

#### Artículo 21. Instrumentos elegibles

Este portafolio podrá ser invertido en los siguientes instrumentos:

- a. Notas de descuento, instrumentos de corto plazo y bonos emitidos por gobiernos soberanos, agencias

- gubernamentales, entidades multilaterales, supranacionales y entidades oficiales.
- b. Depósitos bancarios a la vista, overnight y a plazo.
- c. Certificados de depósito (CDs) y papel comercial (CPs).

#### Artículo 22. Depositarios y emisores

Las inversiones de este portafolio podrán efectuarse en gobiernos soberanos, agencias gubernamentales, entidades multilaterales, supranacionales, entidades oficiales, grupos financieros y bancos comerciales.

A excepción de los bancos centrales y gobiernos soberanos, las entidades antes mencionadas deberán ser previamente reconocidas, como bancos extranjeros de primer orden, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 107 de la Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995 y sus reformas o bien como entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con su gestión de las reservas monetarias internacionales.

Los emisores mencionados y los activos elegibles que ellos emitan deberán contar con una calificación de riesgo de corto plazo igual o superior a A-1, P-1 o F-1 según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services y Fitch Ibcra, respectivamente.

#### Artículo 23. Plazo máximo de inversión

Los plazos máximos por tipo de instrumento serán los que se especifican a continuación:

- a. Notas de descuento e instrumentos de corto plazo negociables emitidos por gobiernos soberanos, agencias gubernamentales y entidades multilaterales: 1 año.
- b. Certificados de depósito y papel comercial: 3 meses.
- c. Depósitos a plazo: 3 meses.

#### Artículo 24. Agentes negociadores

Las operaciones de compra y venta de títulos deberán realizarse directamente con el emisor o a través de agentes negociadores de activos en los mercados internacionales. Los agentes negociadores deben cumplir con lo establecido en la Normativa para la autorización de entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con la gestión de las Reservas Monetarias Internacionales.

### **CAPÍTULO IV. PORTAFOLIO DE APOYO A LIQUIDEZ EN DÓLARES**

#### Artículo 25. Gestión

Este portafolio será gestionado en su totalidad por la División Gestión de Activos y Pasivos, según las políticas de inversión establecidas en este capítulo.

#### Artículo 26. Moneda

Estará denominado en dólares de los Estados Unidos de América y se invertirá en activos denominados en esa moneda.

#### Artículo 27. Monto

El monto del portafolio de apoyo a liquidez corresponderá al mayor valor entre: a) el 25% del monto de las Reservas Monetarias Internacionales, estimado en el Programa Macroeconómico, una vez deducido el monto promedio de los portafolios líquidos y de bonos soberanos con cobertura cambiaria la fecha del cálculo y b) el nivel que garantice la conservación de capital de las RMI. El monto de este portafolio se restablecerá en el siguiente mes luego de anunciado el Programa Macroeconómico de cada año y podrá aumentar o disminuir a lo largo del año en función de los excesos o necesidades que se presenten en el tramo líquido.

#### Artículo 28. Instrumentos elegibles

Este portafolio podrá ser invertido en notas de descuento, instrumentos de corto plazo y bonos, que sean negociables a través de mercados secundarios.

#### Artículo 29. Depositarios y emisores

Las inversiones de este portafolio podrán efectuarse en gobiernos soberanos, entidades multilaterales, supranacionales, agencias gubernamentales y entidades oficiales.

Todas las entidades antes mencionadas deberán ser reconocidas, previamente, como bancos extranjeros de primer orden, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 107 de la Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995 y sus reformas o bien como entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con su gestión de las reservas monetarias internacionales.

Los emisores mencionados y los activos elegibles que ellos emitan deberán contar con una calificación de riesgo de corto plazo igual o superior a A-1, P-1 o F-1, según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services o Fitch IBCA, respectivamente.

#### Artículo 30. Parámetro de referencia

El desempeño de este portafolio será contrastado con el índice de referencia de notas del tesoro de Estados Unidos de América con plazo al vencimiento entre 3 y 6 meses, calculado por la entidad Merrill Lynch (ticket de Bloomberg: GOB2).

#### Artículo 31. Plazo máximo de inversión

El plazo máximo de inversión será de un año.

#### Artículo 32. Agentes negociadores

Las operaciones de compra y venta de títulos deberán realizarse directamente con el emisor o a través de agentes negociadores de activos en los mercados internacionales. En este último caso, deberán ser reconocidos como *primary dealers* por: el Banco de la Reserva Federal de Nueva York o la European Primary Dealers Association.

### CAPÍTULO V. PORTAFOLIO DE BONOS EN DÓLARES

#### Artículo 33. Gestión

Una parte de este portafolio será gestionada por la División Gestión de Activos y Pasivos, según las políticas de inversión definidas en este capítulo. Además, el Banco Mundial gestionará la otra proporción de este sub portafolio, según los términos definidos en estas políticas y en el convenio "Reserve Advisory & Management Program" y sus modificaciones, firmado entre el Banco Central de Costa Rica y dicha entidad.

#### Artículo 34. Moneda

Estará denominado en dólares de los Estados Unidos de América y se invertirá en activos denominados en esa moneda.

#### Artículo 35. Monto

El monto del portafolio de bonos en dólares corresponde al saldo de las Reservas Monetarias Internacionales, una vez deducido el monto de los restantes portafolios que la componen.

#### Artículo 36. Instrumentos elegibles

Este portafolio podrá ser invertido en los siguientes instrumentos:

- a. Bonos gubernamentales con tasas fijas, variables o ligados a la inflación, no redimibles anticipadamente.
- b. Valores de deuda emitidos por agencias gubernamentales, entidades oficiales o emisiones bancarias garantizados por gobiernos, no respaldados por hipotecas u otro tipo de activos, ni redimibles anticipadamente.
- c. Depósitos y bonos emitidos por entidades supranacionales o multilaterales.
- d. Acuerdos de préstamos de títulos con instrumentos del Tesoro de Estados Unidos de América, títulos de agencias gubernamentales, entidades oficiales y multilaterales.
- e. Contratos de futuros y forwards.

Adicionalmente, podrán invertirse saldos remanentes de efectivo en los instrumentos de mercado de dinero consignados en el artículo 13 de las presentes normas.

#### Artículo 37. Depositarios y emisores



Las inversiones de este portafolio podrán efectuarse en gobiernos soberanos, bancos centrales, agencias gubernamentales, entidades oficiales y entidades supranacionales o multilaterales, cuya calificación de riesgo propio o soberano de largo plazo, sea igual o superior a A+, A1 o A+, según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services o Fitch Ibcá, respectivamente.

Con excepción de los gobiernos soberanos y los bancos centrales, todas las entidades antes mencionadas deberán ser reconocidas, previamente, como bancos extranjeros de primer orden, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 107 de la Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995 y sus reformas o bien como de entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con su gestión de las reservas monetarias internacionales.

Todas las entidades mencionadas, excepto los gobiernos soberanos, bancos centrales y entidades multilaterales, para los que aplica lo dispuesto en el párrafo tras anterior, deberán contar con calificación de riesgo soberano de largo plazo del país de residencia, igual o superior a AA-, Aa3 o AA-, según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services y Fitch Ibcá, respectivamente.

En los países cuya moneda oficial es el dólar de Estados Unidos de América, se analizará los ratings soberanos en divisa local y en los demás países el ratings soberano en moneda extranjera.

Los saldos remanentes de efectivo podrán invertirse en las entidades especificadas en el artículo 14 de esta normativa.

#### Artículo 38. Parámetro de referencia

El desempeño de este portafolio será contrastado con el índice de referencia de bonos del Tesoro de los Estados Unidos con plazo al vencimiento entre uno y tres años, calculado por Merrill Lynch (ticket de Bloomberg: G1O2).

#### Artículo 39. Plazo máximo de inversión

Los plazos máximos por tipo de instrumento serán los que se especifican a continuación:

- a. Obligaciones emitidas por gobiernos soberanos, agencias gubernamentales y entidades multilaterales: 10 años.
- b. Operaciones de préstamo de títulos: 90 días.
- c. Instrumentos de mercado de dinero: aplicarán los mismos límites especificados en el artículo 16 de estas normas.

#### Artículo 40. Gestión y límites de tolerancia

Los administradores, podrán aplicar estrategias de mejoramiento del rendimiento, para lo cual tendrán en cuenta los siguientes aspectos:

- a. El error de seguimiento ex ante (tracking error) deberá mantenerse por debajo de los 50 puntos base. Si dicho límite fuera excedido a raíz de movimientos propios del mercado, el portafolio deberá ser rebalanceado dentro de los 30 días naturales siguientes. Como mínimo se deberá liquidar una tercera parte del exceso sobre los 50 puntos base al término de cada 10 días naturales, con el fin de cumplir con el límite establecido.
- b. Se admitirá un rango de desviación de tres meses alrededor de la duración del Merrill Lynch 1-3.
- c. Los administradores del portafolio establecerán reglas para determinar los niveles de entrada en estrategias relacionadas con el riesgo de tasa de interés –duración o posición en la curva de rendimiento-. AL realizar cada una de estas estrategias, se establecerán los niveles de salida, esto es, los niveles en los que se revisarán las posiciones con el fin de determinar la acciones a seguir, dada la situación del mercado en ese momento. Los administradores internos deben reportar dichas estrategias y resultados de sus revisiones al Área de Control de Riesgos.

#### Artículo 41. Contrapartes para préstamo de títulos, recompras y reventas

Las operaciones de préstamo de títulos, de recompra y reventa de valores podrán ser efectuadas, directamente o por medio de administradores externos. Dichas operaciones se efectuarán con grupos bancarios comerciales o de inversión de primer orden, reconocidos como tales de conformidad con lo dispuesto en el artículo 107 de la Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995 y sus modificaciones, cuya calificación de riesgo, sea A-1, para el corto plazo y A+ para obligaciones de largo plazo. En el caso que algunas de estas contrapartes no cuenten con calificaciones de largo plazo, sólo se considerarán las de corto plazo.

Los grados mencionados se refieren a las calificaciones de riesgo de Standard & Poor's o el equivalente de las agencias

calificadoras de riesgo internacional Moody's Investor Services y Fitch Ibcá, autorizadas para operar por la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de América.

#### Artículo 42. Agentes negociadores

Las operaciones de compra y venta de títulos deberán realizarse a través de agentes negociadores de activos en los mercados internacionales. Estos deberán ser reconocidos como *primary dealers* por: el Banco de la Reserva Federal de Nueva York o la European Primary Dealers Association.

### CAPÍTULO VI. PORTAFOLIO DE BONOS SOBERANOS CON COBERTURA CAMBIARIA

#### Artículo 43. Gestión

Este portafolio será gestionado por administradores externos, previamente seleccionados, según las políticas de inversión definidas en este capítulo.

#### Artículo 44. Moneda

La moneda base de este portafolio es el dólar de los Estados Unidos de América, pero podrá ser invertido en activos denominados en las monedas de los países incluidos en el índice de referencia.

La exposición en monedas diferentes al dólar de los Estados Unidos de América será contrarrestada mediante la adquisición de instrumentos de cobertura.

#### Artículo 45. Instrumentos elegibles

Este portafolio podrá ser invertido en los siguientes instrumentos:

- a.- Instrumentos de corto plazo: Certificados de Depósito a Plazo (CDs) y Euro Certificados de Depósito a Plazo (ECD); Papel Comercial y Euro Papel Comercial; Depósitos Bancarios a la vista y a plazo.
- b.- Instrumentos de largo plazo: Bonos, notas y otros instrumentos de deuda incluyendo instrumentos de descuento, emitidos con garantía incondicional de pagos puntuales de intereses, principal y premio (si existe), emitidos por alguna de las entidades autorizadas en el artículo 46 de la presente normativa. Pueden ser a tasas fijas, variables o ligadas a la inflación.
- c.- Contratos "forward" sobre tipos de cambio denominados en alguna de las monedas autorizadas en el artículo 44; siempre y cuando la contraparte cumpla con las condiciones establecidas en el artículo 47 de la presente normativa.
- d.- Contratos de futuros donde el subyacente es un bono de gobierno soberano y es emitido por alguna de las bolsas de futuros autorizadas y denominada en alguna de las monedas autorizadas en el artículo 44.

#### Artículo 46. Depositarios y emisores

Las inversiones de este portafolio podrán efectuarse en bancos comerciales, gobiernos soberanos incluidos en el índice de referencia N1G1, agencias gubernamentales, entidades multilaterales y emisiones bancarias garantizadas por gobiernos.

En el caso de bancos comerciales, agencias gubernamentales y entidades multilaterales, la calificación de riesgo de largo plazo en la moneda de la emisión, debe ser igual o superior a A+, A1 o A+, según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services o Fitch Ibcá, respectivamente.

Los bancos comerciales y agencias de gobierno deberán contar con calificación de riesgo soberano de largo plazo del país de residencia y en la moneda de la emisión, igual o superior a AA-, Aa3 o AA-, según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services y Fitch Ibcá, respectivamente.

Las entidades que cumplan con los criterios anteriores, serán consideradas bancos extranjeros de primer orden, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 107 de la Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995 y sus reformas o bien como entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con su gestión de las reservas monetarias internacionales.

Los emisores deben contar con calificaciones de al menos dos agencias calificadoras.

#### Artículo 47. Contrapartes de contratos "forward"

Para el caso de contratos "forward" sobre tipos de cambio, la contraparte deberá contar con calificación de corto plazo igual o

superior a A-1, P-1, F-1 por parte de las agencias calificadoras de riesgo internacional Standard & Poor's, Moody's Investor Services y Fitch IBCA respectivamente.

Las contrapartes deben estar domiciliadas en países con calificación soberana igual o superior a A+, A1 o A+ en la moneda del país, según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services y Fitch IBCA, respectivamente.

Las entidades que cumplan con los criterios anteriores, serán consideradas como reconocidos de oficio como bancos extranjeros de primer orden, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 107 de la Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995 y sus reformas.

Las contrapartes deben contar con calificaciones de al menos dos agencias calificadoras.

#### Artículo 48. Parámetro de referencia

El desempeño de este portafolio será contrastado con el índice de referencia de bonos de gobiernos soberanos con grado de inversión, con cobertura en dólares de los Estados Unidos de América y plazo al vencimiento entre 1 y 3 años, calculado por Merrill Lynch (ticket de Bloomberg: N1G1).

#### Artículo 49. Montos máximos por emisiones y emisores

Aplican los siguientes límites:

- a.- La inversión en los instrumentos autorizados en el inciso b del artículo 45, se harán únicamente en las emisiones cuyo monto total sea igual o superior a US\$500 millones o su equivalente en la moneda autorizada en el artículo 44 de la presente normativa.
- b.- El monto máximo de inversión por emisión autorizada en el inciso b del artículo 45 de esta normativa, será como máximo un 20% del monto en circulación de dicha emisión.
- c.- El monto máximo permitido para inversiones en emisores incluidos en el índice de referencias N1G1 con calificación crediticia menor a A+/A1/A+ de Standard & Poor's, Moody's Investor Services o Fitch IBCA, respectivamente, no debe exceder el mismo porcentaje de participación que poseen en el índice de referencia.
- d.- El monto máximo permitido para inversiones en emisores no incluidos en el índice de referencia N1G1, será de un 5% del valor de mercado del portafolio. Además, el valor total en emisores que no pertenecen al índice de referencia N1G1 no puede exceder el 50% del valor de mercado del portafolio.

#### Artículo 50. Plazo máximo de inversión

Los plazos máximos al vencimiento por tipo de instrumento serán los que se especifican a continuación:

- a.- Instrumentos de corto plazo: 6 meses. En el caso de Depósitos Bancarios: 3 meses.
- b.- Instrumentos de largo plazo: 10 años.
- c.- Contratos "forward" sobre tipos de cambio: 3 meses.

#### Artículo 51. Duración

La duración efectiva del portafolio deberá mantenerse en un rango de +/- 1 con respecto a la duración efectiva del índice de referencia N1G1.

#### Artículo 52. Error de seguimiento

El error de seguimiento anual (*tracking error*) deberá mantenerse por debajo de los 100 b.p. Si dicho límite fuera excedido a raíz de movimientos propios del mercado, el portafolio deberá ser rebalanceado dentro de los 30 días naturales siguientes, con el fin de cumplir con el límite establecido.

#### Artículo 53. Exposición máxima en monedas distintas al dólar

Se permitirá un máximo de exposición sin cobertura con respecto al dólar de los Estados Unidos de América, del 7% del valor de mercado del portafolio. Si dicho límite fuera excedido a raíz de movimientos propios del mercado, el portafolio deberá ser rebalanceado dentro de los 30 días naturales siguientes, con el fin de cumplir con el límite establecido.

#### Artículo 54. Operaciones de recompra

No están permitidas las operaciones de recompra (*Repo* y *reverse repo*).

#### Artículo 55. Posiciones cortas

Los futuros podrán utilizarse para modificar la duración y la posición por país con respecto al benchmark. No será permitido mantener posiciones cortas en monedas diferentes al dólar de los Estados Unidos.

#### Artículo 56. Utilización de contratos futuros

La adquisición de Contratos Futuros sobre bonos será para la administración del riesgo del portafolio, específicamente para variar la duración y la exposición por país con respecto al benchmark.

#### Artículo 57. Restricción para contratos forwards

En el caso de gestores externos, no será permitido la negociación de contratos "forward" con contrapartes o afiliadas que pertenezcan al mismo grupo corporativo o financiero del gestor.

### CAPÍTULO VII. OTRAS DISPOSICIONES

#### Artículo 58. Prohibición

No será permitido colocar inversiones en entidades clasificadas como paralelas ("*offshore*").

#### Artículo 59. Montos y plazos máximos de inversión

Corresponderá al Comité de Reservas definir los montos máximos que podrán ser invertidos en los diferentes instrumentos y entidades para los portafolios gestionados internamente, de conformidad con los parámetros de riesgo indicados en el presente reglamento.

Este comité cuando lo considere necesario, podrá limitar aún más los plazos máximos de inversión de los tramos de liquidez y de inversión para los portafolios de dólares y euros.

#### Artículo 60. Emisiones de Papel Comercial

El Comité de Reservas podrá establecer el tamaño mínimo de las emisiones (*outstanding*) de papel comercial que se podrán adquirir. El perfil de la deuda de esas emisiones deberá ser el denominado "*senior unsecured*" o "*unsecured debt*", no pudiéndose adquirir emisiones respaldadas por carteras de activos particulares, como es el caso de los denominados "*Assets Backed Commercial Papers*".

El papel comercial que se adquiriera deberá ser emitido por participantes regulares, entendidos como aquellos que periódicamente participan en el mercado de papel comercial ó cuyas emisiones regularmente forman parte de los inventarios proporcionados por agentes negociadores especializados en la transacción de este tipo de valores.

#### Artículo 61. Riesgo soberano

El Comité de Reservas, cuando lo considere necesario, podrá limitar aún más las inversiones en el tramo de liquidez de los portafolios de dólares y euros, para los depositarios y emisores, cuyo país de residencia cuenta con una calificación de riesgo soberano de largo plazo menor a AA-, Aa3 o AA- según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services y Fitch Ibc, respectivamente.

#### Artículo 62. Calificaciones de Riesgo

En el caso de que no exista equivalencia entre las calificaciones de riesgo de una entidad, gobierno o país que cuentan con *ratings* de dos o más de las agencias calificadoras de riesgo internacional, de Standard & Poor's, Moody's Investor Services y Fitch Iba, aplicará la calificación menor.

#### Artículo 63. Custodios

El Banco Central de Costa Rica podrá contratar los servicios de custodia de bancos centrales o instituciones financieras en el exterior. Estas últimas reconocidas como bancos extranjeros de primer orden, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 107 de la Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995 y sus reformas, y cuya calificación de riesgo de largo plazo sea igual o superior a A+, A- o A+ según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services y Fitch IBCA, respectivamente, autorizadas para operar por la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos de América.

La calificación de riesgo soberano del país de residencia de las entidades, deberá ser igual o superior a AA-, Aa3 o AA- según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services y Fitch IBCA, respectivamente.

#### Artículo 64. Corresponsales

De acuerdo con lo establecido en el artículo 28 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, la Junta Directiva acordará y revocará la designación de corresponsales fuera del país para el manejo de sus cuentas corrientes u otras cuentas operativas necesarias para la administración de las reservas monetarias internacionales. Sólo serán considerados bancos del exterior de primer orden, reconocidos como tales de conformidad con lo dispuesto en el artículo 107 de la Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995, que presten servicios a nivel global y cuya calificación de riesgo de corto plazo sea A-1, P-1 o F-1 según las agencias calificadoras de riesgo internacional de Standard & Poor's, Moody's Investor Services y Fitch IBCA, respectivamente, autorizadas para operar por la Securities and Exchange Commission de los Estados Unidos.

#### Artículo 65. Contrapartes y bolsas para contratos de futuros

Los Contratos Futuros sobre instrumentos de renta fija o con subyacente de tasas de interés podrán ser negociados únicamente con *Futures Commission Merchants members* de alguna de las bolsas autorizadas.

#### Artículo 66. Administración de cuentas para contratos de futuros

Se permitirá la apertura de cuentas de margen con el clearing 13róker que autorice el Comité de Reservas para efectos de los contratos de futuros. Estas cuentas deberán mantenerse en su saldo mínimo exigido.

#### Artículo 67. Apalancamiento

No será permitido el apalancamiento. No se considerará que el portafolio está apalancado si la suma del valor de mercado de todas las posiciones del portafolio (excluyendo los instrumentos del mercado de dinero y el efectivo), más la exposición nominal neta de los futuros; es menor o igual al valor total de mercado del portafolio.

#### Artículo 68. Pérdida de requisitos de inversión

Se incurrirá en pérdida de requisitos de inversión cuando se presente una disminución en la calificación de riesgo de una emisión o emisor, por debajo de los parámetros mínimos establecidos en los artículos 14, 22, 29, 37 y 46 de la presente normativa.

#### Artículo 69. Acciones a tomar ante una pérdida de requisitos de inversión

En caso de presentarse una pérdida de requisitos de inversión, si la inversión tiene un plazo al vencimiento menor a 6 meses, el Comité de Reservas determinará la conveniencia de mantenerla o liquidarla en un periodo no mayor a siete días hábiles. En caso de que la inversión tenga un plazo al vencimiento mayor a 6 meses o la calificación de riesgo sea inferior al grado de inversión, la inversión deberá liquidarse en un plazo de cinco días hábiles.

El Comité de Reservas deberá mantener informada a la Junta Directiva sobre los acontecimientos y decisiones adoptadas.

### CAPÍTULO VIII. DISPOSICIONES ESPECIALES

#### Artículo 70. De los emisores en los que invierte el Banco Mundial

Se permitirá al Banco Mundial realizar inversiones con un vencimiento no mayor a 1 año en instituciones bancarias y otros intermediarios financieros con una calificación mínima de A-, durante el período de vigencia del convenio "Reserve Advisory &

Management Program" y sus reformas.

Las entidades en las que invierta el Banco Mundial, serán consideradas bancos extranjeros de primer orden, de conformidad con lo dispuesto en el artículo 107 de la Ley 7558 del 27 de noviembre de 1995 y sus reformas o bien como entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con su gestión de las reservas monetarias internacionales.

Artículo 71. Límites de tolerancia del Banco Mundial

Durante el período de vigencia del convenio "Reserve Advisory & Management Program" y sus reformas, el Banco Mundial podrá aplicar estrategias de mejoramiento del rendimiento, para lo cual tendrá en cuenta los siguientes aspectos:

- a. La posibilidad de asumir riesgo tendrá un límite de 50 puntos base. Si el retorno del portafolio se reduce en cualquier momento del año en 50 puntos base por debajo de los índices Merrill Lynch 1-3 de bonos del tesoro de EEUU (G102) los administradores del portafolio le consultarán a la administración si se desea regresar a una estrategia pasiva.
  - b. Se admitirá un rango de desviación de tres meses alrededor de la duración del índice Merrill Lynch 1-3 de Bonos del Tesoro de EEUU (G102)."
- 2.- Dejar establecido que, para efectos del año 2009, el monto de los portafolios será el indicado en el cuadro 3 del documento DACR-011-2009, que considera un monto de US\$894 millones para el portafolio de apoyo a liquidez. En caso de presentarse variaciones en el saldo de Reservas Monetarias Internacionales, al momento de efectuar los ajustes necesarios, estas afectarán el saldo del portafolio líquido en dólares.
- 3.- Modificar los artículos 4 y 5 de la "Normativa para la autorización de entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con la gestión de las Reservas Monetarias Internacionales", para que en adelante se lean de la siguiente manera:

#### ***"Artículo 4. Tipos de entidades***

*Se autorizarán los siguientes tipos de entidades:*

- a.- *Bancos extranjeros de primer orden reconocidos por el Banco Central de Costa Rica.*
- b.- *Entidades financieras no bancarias: Dentro de esta clasificación se aceptarán:*
  - i. *Agentes liquidadores de contratos de futuros "clearing brokers".*
  - ii. *Casas de liquidación de contratos de futuros "clearing houses".*
  - iii. *Gobiernos.*
  - iv. *Agencias de gobierno.*
  - v. *Entidades oficiales.*
  - vi. *Entidades multilaterales o supranacionales.*
  - vii. *Agentes negociadores.*

#### ***Artículo 5. Requisitos generales***

*Todos los tipos de entidades deberán cumplir con los siguientes requerimientos:*

- a.- *Estar supervisadas por algún organismo o agencia de supervisión prudencial. Este requisito no deberá ser observado por los gobiernos.*
- b.- *Contar con un nivel de patrimonio de US\$1.000 millones o en su defecto activos totales por US\$8.000 millones. Este requisito no deberá ser observado por los gobiernos, administradores externos de inversiones o agentes negociadores.*
- c.- *El país de domicilio de la entidad deberá formar parte de alguno de los siguientes organismos intergubernamentales que combaten el lavado de dinero: FATF, GARISUS, Egmont Group.*
- d.- *Contar con más de 5 años de existencia.*
- e.- *El país donde esté domiciliado la entidad deberá contar con una calificación de riesgo país en el largo plazo de A+ (Standard & Poor's), A1 (Moody's) y A+ (Fitch) y en el corto plazo de A-1, P-1 y F-1 de Standard & Poor's, Moody's y Fitch, respectivamente."*

- 4.- Los cambios a las **“Políticas para la Administración de las Reservas Monetarias Internacionales”** y a la **“Normativa para la autorización de entidades con las que el Banco Central de Costa Rica puede efectuar operaciones relacionadas con la gestión de las Reservas Monetarias Internacionales”**, rigen a partir de su publicación en el diario oficio **“La Gaceta”**.