

6 de mayo del 2015  
JD-5685/09

Señor  
Olivier Castro Pérez, *Presidente*  
*Banco Central de Costa Rica*

Estimado señor:

La Junta Directiva del Banco Central de Costa Rica en el artículo 9 del acta de la sesión 5685-2015, celebrada el 29 de abril del 2015,

**considerando que:**

- A- La Comisión de Reservas, en línea con lo planteado en el documento de la División Gestión de Activos y Pasivos, DAP-070-2015, propone cambios en la gestión de las reservas, manteniendo, en todo caso, un nivel de riesgo conservador.
- B- Estos cambios de asignación estratégica de activos tienen como objetivo mejorar el retorno de las reservas en el mediano plazo, considerando que las tasas de interés en los Estados Unidos estarán incrementándose levemente en los próximos años y que el nivel actual de tasas de interés posee un nivel tal, que ya permite soportar incrementos leves y graduales en las tasas.
- C- Los objetivos de administración para la gestión de las Reservas Internacionales Netas Disponibles son la liquidez, la preservación del capital y, de forma subsidiaria, el retorno. El resultado de la aplicación de los cambios sugeridos, es una mejora en el perfil rendimiento-riesgo de las Reservas Internacionales Netas Disponibles.

**dispuso:**

- I. **Aprobar los cambios a las *Políticas para la Gestión de las Reservas Internacionales*, de la forma como se transcribe de inmediato:**

**CAPÍTULO I  
DISPOSICIONES GENERALES**

**Artículo 1. Alcance**

La administración de las Reservas Internacionales Netas Disponibles (en adelante RIN Disponibles) 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 RIN Disponibles 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 RIN Disponibles**

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

- i.- Cartera de Liquidez 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. Cartera de Liquidez en Euros: Su objetivo será gestionar los saldos mantenidos en euros por las entidades financieras nacionales en el Banco Central de Costa Rica.
- iii. Cartera de Bonos en Dólares: El objetivo de esta cartera 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 la cartera Liquidez en Dólares.
- iv. Cartera de Bonos Soberanos con Cobertura Cambiaria: El objetivo de esta cartera será maximizar el rendimiento de las reservas, dentro de los niveles de riesgo tolerables definidos en estas políticas.

Cada cartera será gestionada 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, 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. Comisión de Reservas**

Con el fin de definir el marco operativo dentro del cual se ejecutará la gestión de las Reservas Monetarias Internacionales, se conformará una Comisión de Reservas, la cual estará integrada por los siguientes funcionarios: el Presidente del Banco o en su ausencia el Vicepresidente de la Junta Directiva del Banco Central; el Gerente del Banco o en su ausencia el Subgerente; el Director de la División Gestión de Activos y Pasivos, el Director del Departamento de Administración de Reservas y el Director del Departamento Análisis y Riesgo.

Asimismo, podrá asistir el director de la División Económica en calidad de asesor.

El Presidente de la Comisión será el Gerente del Banco o en su defecto el Subgerente. El secretario de la Comisión, encargado de redactar minutas y normas, será el director del Departamento Análisis y Riesgo.

Podrá sesionar con al menos cuatro de sus miembros, siempre que el Gerente o, en su ausencia, el Subgerente, esté presente, y tomará sus decisiones por mayoría simple. En caso de empate, el Presidente de la Comisión tendrá doble voto.

La Comisión podrá, si lo estima pertinente, incorporar como asesores a otros funcionarios del Banco, se reunirá al menos una vez cada tres meses y levantará una minuta con los detalles de la reunión y los acuerdos tomados, la cual será firmada por los integrantes y conservada en la Intranet.

#### **Artículo 6. Funciones del Comité**

Las funciones del Comité serán las siguientes:

- a.- Efectuar el rebalanceo de las carteras que conforman las Reservas Internacionales Disponibles en los casos previstos y con base en las reglas establecidas en estas Políticas.
- b.- Con respecto a las carteras que se gestionan en forma interna:
  - i. Establecer límites cuantitativos de inversión.
  - ii. Autorizar las inversiones en los tipos de instrumentos elegibles, cuando sus características y riesgos sean muy distintas a los inversiones que componen la cartera hasta ese momento.
- c. Con respecto a las carteras 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 de la cartera.
  - 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 Internacionales Disponibles, 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, entidades de custodia y agentes liquidadores de las operaciones relacionadas con la gestión de las Reservas Internacionales Disponibles.
- 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. Cuando la Junta Directiva del Banco Central esté imposibilitada legal o materialmente para sesionar y existan condiciones en el mercado o necesidades de liquidez extraordinarias que aconsejen la pronta adopción de cambios en la cartera de Reservas; adoptar medidas que estime convenientes de forma urgente para reducir riesgos, como movimientos de montos entre carteras, cambios en los índices de referencia u otras medidas de naturaleza similar. En este caso específico, previo a la implementación del acuerdo, el Presidente del Banco dará su visto bueno a lo acordado por el Comité. Las medidas adoptadas serán comunicadas inmediatamente a cada uno de los Miembros de la Junta Directiva. Cada vez que el Comité de Reservas ejerza la facultad atribuida en el párrafo anterior, deberá informar lo actuado a la Junta Directiva en la sesión inmediata siguiente que realice esta última.
  - g. 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 la Comisión de Reservas.

En las carteras gestionadas 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 RIN Disponibles. 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.

## **CAPÍTULO II CARTERA DE LIQUIDEZ EN DÓLARES**

#### **Artículo 9. Gestión**

Esta cartera será gestionada por la División Gestión de Activos y Pasivos, según las políticas de inversión establecidas en este capítulo.

**Artículo 10. Moneda**

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

**Artículo 11. Monto**

Esta cartera deberá ser como mínimo un 25% de las RIN Disponibles y se deberá mantener una parte en inversiones de alta liquidez. Los detalles metodológicos para esto serán establecidos en la Comisión de Reservas, con base en las recomendaciones que brinde el Departamento Análisis y Riesgos.

**Artículo 12. Instrumentos elegibles**

Esta cartera podrá ser invertida 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 13. Depositarios y emisores**

Las inversiones de esta cartera podrán efectuarse en gobiernos soberanos, agencias gubernamentales, entidades multilaterales, supranacionales, entidades oficiales, grupos financieros, bancos comerciales y emergentes latinoamericanos.

En el caso de los bancos comerciales se podrá invertir hasta un máximo de un 30% de las RIN Disponibles. En el caso de emisores emergentes latinoamericanos se podrá invertir hasta un máximo de un 8% de las RIN Disponibles y no más de 1,5% por país o entidad supranacional.

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 la gestión de las RIN Disponibles.

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 Ibc*a, respectivamente. En el caso de los emergentes latinoamericanos, la calificación mínima de corto plazo será de A-2, P-2 o F-2.

**Artículo 14. Parámetro de referencia**

El desempeño de la cartera de Capital de Liquidez en dólares 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 15. 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.
- d.- Instrumentos financieros de emisores latinoamericanos: 3 meses.

**Artículo 16. 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 Internacionales Disponibles.

### **CAPÍTULO III CARTERA DE LIQUIDEZ EN EUROS**

#### **Artículo 17. Gestión**

Esta cartera será gestionada en su totalidad por la División Gestión de Activos y Pasivos, según las políticas de inversión establecidas en este capítulo.

#### **Artículo 18. Moneda**

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

#### **Artículo 19. Monto**

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

#### **Artículo 20. Instrumentos elegibles**

Esta cartera podrá ser invertida 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 21. Depositarios y emisores**

Las inversiones de esta cartera 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 IBCA*, respectivamente.

#### **Artículo 22. 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 23. 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 Internacionales Disponibles.

## **CAPÍTULO IV CARTERA DE BONOS EN DÓLARES**

### **Artículo 24. Gestión**

Una parte de esta cartera 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 esta sub cartera, 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 25. Moneda**

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

### **Artículo 26. Monto**

El monto de la cartera de bonos en dólares corresponde al saldo de las RIN Disponibles, una vez deducido el monto de las restantes carteras que la componen.

### **Artículo 27. Instrumentos elegibles**

Esta cartera podrá ser invertida 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 12 de las presentes normas.

### **Artículo 28. Depositarios y emisores**

Las inversiones de esta cartera 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 Ibc*a, 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 *Standard & Poor's*, *Moody's Investor Services* y *Fitch Ibc*a, 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 rating soberano en moneda extranjera.

Los saldos remanentes de efectivo podrán invertirse en las entidades especificadas en el artículo 13 de esta normativa exceptuando inversiones en emergentes.

#### **Artículo 29. Parámetro de referencia**

El desempeño de esta cartera 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 30. 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 15 de estas normas.

#### **Artículo 31. 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, la cartera deberá ser rebalancada 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 de cartera 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 las acciones a seguir, dada la situación del mercado en ese momento. Los administradores internos deben reportar dichas estrategias y resultados de sus revisiones al proceso de Riesgo del Departamento Análisis y Riesgo.

#### **Artículo 32. 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 Ibc*, autorizadas para operar por la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos de América.

#### **Artículo 33. 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 *European Primary Dealers Association*.



## **CAPÍTULO V**

### **CARTERA DE BONOS SOBERANOS CON COBERTURA CAMBIARIA**

#### **Artículo 34. Gestión**

Esta cartera será gestionada por administradores externos, previamente seleccionados, según las políticas de inversión definidas en este capítulo.

#### **Artículo 35. Moneda**

La moneda base de esta cartera es el dólar de los Estados Unidos de América, pero podrá ser invertido en activos denominados en las monedas de los países en los que se permiten inversiones.

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

#### **Artículo 36. Instrumentos elegibles**

Esta cartera podrá ser invertida 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 siguiente artículo. 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 anterior; siempre y cuando la contraparte cumpla con las condiciones establecidas en este capítulo 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 anterior.

#### **Artículo 37. Depositarios y emisores**

Las inversiones de esta cartera podrán efectuarse en bancos comerciales, gobiernos soberanos, agencias gubernamentales, entidades multilaterales y emisiones bancarias garantizadas por gobiernos.

Tanto el emisor como el país de domicilio de estos, deberán contar con una calificación de riesgo de largo plazo 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 IBCA, 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 la gestión de las Reservas Monetarias Internacionales.

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

#### **Artículo 38. 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 AA-, Aa3 o AA- 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 39. Parámetro de referencia**

El desempeño de esta cartera será contrastada con el índice de referencia de bonos de gobiernos soberanos excluyendo Estados Unidos, con calificaciones crediticias AAA, ponderados por el Producto Interno Bruto, con cobertura en dólares de los Estados Unidos de América y plazo al vencimiento entre 1 y 3 años.

#### **Artículo 40. Montos máximos por emisiones y emisores**

Aplican los siguientes límites:

- a.- La inversión en los instrumentos autorizados en este capítulo, se harán únicamente en las emisiones cuyo monto total sea igual o superior a EUA\$500 millones o su equivalente en la moneda autorizada en la presente normativa.
- b.- El monto máximo de inversión por emisión autorizada en esta normativa, será como máximo un 20% del monto en circulación de dicha emisión.
- d.- El monto máximo permitido para inversiones en emisores no incluidos en el índice de referencia, será de un 5% del valor de mercado de la cartera. Excepto en emisiones del gobierno de los Estados Unidos o en agencias de ese país, en cuyo caso la exposición máxima será de hasta un 50%. Además, el valor total en emisores que no pertenecen al índice de referencia no puede exceder el 70% del valor de mercado de la cartera.

#### **Artículo 41. 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 42. Duración**

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

#### **Artículo 43. 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, la cartera deberá ser rebalanceada dentro de los 30 días naturales siguientes, con el fin de cumplir con el límite establecido.

#### **Artículo 44. Exposición máxima en monedas distintas al dólar**

La exposición total en monedas distintas al dólar de los Estados Unidos de América no podrá exceder el +/- 5% del valor de mercado de la cartera. El desvío máximo por moneda individual no podrá exceder el +/- 2%. Si dichos límites fueran excedidos a raíz de movimientos propios del mercado, la cartera deberá ser rebalanceada dentro de los 30 días naturales siguientes.

#### **Artículo 45. Operaciones de recompra**

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

#### **Artículo 46. Posiciones cortas**

Los futuros podrán utilizarse para modificar la duración y la posición por país con respecto al *benchmark*.

**Artículo 47. Utilización de contratos futuros**

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

**Artículo 48. 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 49. Prohibición**

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

**Artículo 50. 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 las carteras gestionadas 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 las carteras de dólares y euros.

**Artículo 51. 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 o cuyas emisiones regularmente forman parte de los inventarios proporcionados por agentes negociadores especializados en la transacción de este tipo de valores.

**Artículo 52. Riesgo soberano**

El Comité de Reservas, cuando lo considere necesario, podrá limitar aún más las inversiones en la cartera de liquidez 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 53. 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 54. 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+, Aa1 o A+ según las agencias calificadoras de riesgo internacional de *Standard & Poor's*, *Moody's Investor Services* y *Fitch Ibc*, 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 Ibc*a, respectivamente.

#### **Artículo 55. 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. Solo 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 Iba*, respectivamente, autorizadas para operar por la *Securities and Exchange Commission* de los Estados Unidos.

#### **Artículo 56. 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 57. Administración de cuentas para contratos de futuros**

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

#### **Artículo 58. Apalancamiento**

No será permitido el apalancamiento. No se considerará que la cartera está apalancada si la suma del valor de mercado de todas las posiciones de la cartera (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 de la cartera.

#### **Artículo 59. 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 la presente normativa.

#### **Artículo 60. 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 61. 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 62. 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 de la cartera 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 (G1O2) los administradores de la cartera 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 (G1O2).

### **Transitorio:**

En adición a los lineamientos establecidos en las presentes políticas, la duración de las carteras totales deberá mantenerse entre 0,2 y 1 años mediante la adquisición de posiciones cortas en contratos de futuros del Gobierno de los Estados Unidos a 2 años, de tal forma que, con un nivel de confianza del 99%, no exista probabilidad de pérdidas de capital en el portafolio de Reservas en un horizonte anual.

Dicho nivel de duración será revisado y ajustado mensualmente por el Comité de Reservas, de acuerdo con las condiciones y expectativas de mercado en relación con las tasas de interés y el objetivo de preservación de capital antes señalado.

De forma consistente con el nivel de duración objetivo, la Administración ajustará el tamaño de la cobertura con futuros periódicamente. En estos ajustes se tendrán en cuenta los rebalances mensuales de los distintos portafolios y la proximidad del vencimiento de contratos de futuros vigentes (*rollover*).

La Administración del Banco dará seguimiento al menos mensualmente a las condiciones de tasas de interés imperantes en los mercados internacionales. Una vez que esta determine que, con un nivel de confianza del 99%, no existe probabilidad de pérdidas de capital en el portafolio de Reservas en un horizonte anual, excluyendo las posiciones de cobertura con futuros, estas serán reversadas, lo que será oportunamente informado a la Junta Directiva del Banco.

La gestión de los mismos 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”.

## **II. Aprobar los cambios 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 Internacionales (ERIN), para que en adelante se lean como se indica a continuación:**

### **Artículo 1. Objetivo**

El objetivo principal de esta normativa es el de autorizar a entidades que dada su naturaleza, no pueden ser reconocidas como *banco extranjero de primer orden*; pero con las que el Banco Central de Costa Rica podría estar interesado en realizar operaciones, en cumplimiento de su función como administrador de las Reservas Internacionales Netas Disponibles.

### **Artículo 2. Marco legal**

El marco legal de esta normativa tiene fundamento en lo establecido por los artículos 2, 3, 5, 95 y 107 de la *Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica* y los artículos 10, 15, 16 y 17 de la *Ley General de la Administración Pública*.

### **Artículo 3. Alcances y Limitaciones**

La aplicación de este reconocimiento será única y exclusivamente para uso interno del Banco Central de Costa Rica y con el fin descrito en el Artículo 1. No podrá ser utilizado para efectos de tipo fiscal, y será un registro completamente diferente al que el Ente Emisor mantiene de *bancos extranjeros de primer orden*.

#### **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.
- c.- Emisores emergentes latinoamericanos. Dentro de esta clasificación se aceptarán:
  - i. Gobiernos soberanos.
  - ii. Entidades multilaterales.
  - iii. Bancos 100% propiedad del gobierno del país latinoamericano al que pertenecen.

#### **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 EUA\$1.000 millones o en su defecto activos totales por EUA\$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 domiciliada 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. En el caso de los emergentes latinoamericanos, la calificación de riesgo país de largo plazo será de BBB (Standard & Poor's), Baa2 (Moody's) y BBB (Fitch).

#### **Artículo 6. Requisitos específicos**

- a. Bancos extranjeros de primer orden: Se requerirá que cuenten con dicha acreditación por parte del Banco Central de Costa Rica. Deberán contar con las calificaciones crediticias establecidas, tanto en las *Políticas para la Gestión de las Reservas Internacionales*, como en los Lineamientos de Administración de Reservas Monetarias Internacionales, según sea la actividad para la que se habilite.
- b. Entidades financieras no bancarias:
  - i. Agentes liquidadores de futuros *clearer brokers*: Deberán cumplir con lo siguiente:
    - Ser designados como Futures Commission Merchants por los entes reguladores.
    - Ser miembros de las cámaras de compensación de las bolsas de valores de interés para el Banco Central, las cuales serán definidas por el Comité de Reservas del Banco Central de Costa Rica.
    - No formar parte del grupo al que pertenecen los administradores externos de activos Contratados por el Banco Central de Costa Rica.
    - En caso de encontrarse domiciliados en los EE.UU., estar registrados en la Commodities and Futures Trading Commission (CFTC).

- Tener al menos una calificación crediticia. Su calificación o calificaciones deben ser superiores o iguales a BBB, Baa, BBB según las agencias calificadoras Standard & Poor's, Moody's y Fitch Ratings, respectivamente.
- Ser aprobados por el Comité de Reservas, con base en el estudio técnico que para ello presente la División Gestión de Activos y Pasivos".
- ii. Casas liquidadoras de futuros *clearing houses*: Deberán:
  - Formar parte de la estructura de alguna bolsa de valor de interés del Banco Central de Costa Rica.
  - En el caso de que éstas estén domiciliadas en EE.UU., deberán estar registradas con la Commodities and Futures Trading Commission (CFTC).
- iii. Administradores externos de inversiones: Se exigirá lo siguiente:
  - Contar con al menos dos calificaciones, ya sea propias o de su casa matriz. Todas las calificaciones deberán tener un rating crediticio de largo plazo, igual o superior a A-/A3/A- según S&P/Moody's/Fitch.
  - Tanto la oficina encargada de administrar la cartera, como la casa matriz a la que pertenece, deben tener domicilio en un país con riesgo crediticio igual o superior a AA-/Aa3/AA- según S&P/Moody's/Fitch.
  - Administrar un mínimo de EUA\$100.000,0 millones en activos relevantes para el portafolio en administración y un mínimo de EUA\$50.000,0 millones en instrumentos de renta fija.
  - Contar con una experiencia mínima de: 8 años como administrador externo en general, 5 años como administrador para el tipo de portafolio relevante, y 3 años como administrador de portafolios de reservas de bancos centrales.
  - Brindar su aceptación explícita para que el contrato respectivo se firme bajo las leyes de la jurisdicción de interés del Banco Central de Costa Rica.
- iv. Gobiernos: Deberán satisfacer como mínimo los siguientes ratings crediticios para todas las agencias que las califiquen:
  - Un rating crediticio de Gobierno Soberano en moneda extranjera para largo plazo de: AA- de Standard & Poor's, Aa3 de Moody's Investors y AA- de Fitch (moneda extranjera).
  - Una calificación mínima en el corto plazo de A-1, P-1 y F-1, de S&P, Moody's y Fitch, respectivamente (moneda extranjera).
- v. Entidades oficiales, agencias de gobierno y entidades multilaterales o supranacionales: Deberán satisfacer como mínimo los siguientes ratings crediticios para todas las agencias que las califiquen:
  - Un rating crediticio propio en el largo plazo de A+, A1, ó A+ en Standard & Poor's, Moody's y Fitch, respectivamente.
  - Una calificación mínima en el corto plazo de A-1, P-1 y F-1, de S&P, Moody's y Fitch, respectivamente.

#### **Artículo 7. Potestad del Comité de Reservas**

El Comité de Reservas tendrá la potestad de otorgar de oficio la autorización a una entidad para que el Banco Central de Costa Rica pueda efectuar con ella operaciones relacionadas con la gestión de las Reservas Internacionales Netas Disponibles, previo análisis realizado por el Departamento de Análisis y Riesgos de la División de Gestión de Activos y Pasivos del Banco Central de Costa Rica.

#### **Artículo 8. Extensión de la autorización**

La autorización otorgada bajo esta normativa podrá ser extensiva a aquellas sucursales o agencias de las entidades que por su naturaleza y tipo de entidad, así lo permita. Dicha extensión no será otorgada a entidades que sean subsidiarias o que cuenten con una personería jurídica diferente a las autorizadas al amparo de esta normativa.

#### **Artículo 9. Prohibición**

No será permitido autorizar a entidades clasificadas como paralelas u *offshore*.

#### **Artículo 10. Vigencia de la autorización**

La autorización otorgada permanecerá vigente mientras las entidades cumplan con los requisitos establecidos en estas normas. En caso de que se detecte el incumplimiento de alguno de los requisitos posterior al otorgamiento de la autorización, el Comité de Reservas procederá a revocar el reconocimiento, previo análisis efectuado por el Departamento de Análisis y Riesgos de la División de Gestión de Activos y Pasivos del Banco Central de Costa Rica.

- III. Trasladar los recursos de la actual cartera de Apoyo a Liquidez hacia la cartera Capital de Trabajo y cambiar su nombre por el de Liquidez.**
- IV. Aprobar los siguientes movimientos de fondos entre las carteras que componen las Reservas Disponibles: a) EUA\$1.142 millones de la actual cartera de Apoyo a Liquidez hacia la cartera de “bonos en dólares” gestionada por el Banco Mundial y b) EUA\$766 millones de la cartera de Liquidez hacia la cartera de Bonos en dólares, gestionados internamente.**
- V. Dar a la División Gestión de Activos y Pasivos un plazo máximo de tres meses para lo dispuesto en el punto 3 anterior, de seis meses para el traslado de recursos hacia la cartera Bonos en dólares gestionada por el Banco Mundial y hasta el primer semestre del 2016 para el traslado de recursos hacia la cartera de Bonos en dólares, gestionada internamente.**
- VI. Los cambios reglamentarios y disposiciones generales adoptadas en esta resolución, rigen a partir del 6 de mayo del 2015.**

Atentamente,

 Documento suscrito mediante firma digital.

Jorge Monge Bonilla  
*Secretario General*

**Con copia a:** Gerencia, Subgerencia, Auditoría Interna, División Gestión de Activos y Pasivos.