



**FACULTAD DE POSTGRADO**

**TESIS DE POSTGRADO**

**ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y CAPACIDAD FINANCIERA Y  
ACTUARIAL DE LOS FONDOS DE PENSIÓN: CASO  
INJUPEMP.**

**SUSTENTADO POR:**

**ANA LUCIA ESTEVEZ ORELLANA**

**ILIANA MELISA RODRIGUEZ BULNES**

**PREVIA INVESTIDURA AL TÍTULO DE  
MASTER EN NEGOCIOS INTERNACIONALES**

**TEGUCIGALPA, F. M.,**

**HONDURAS, C.A.**

**ABRIL, 2013**

**UNIVERSIDAD TECNOLÓGICA CENTROAMERICANA**

**UNITEC**

**FACULTAD DE POSTGRADO**

**AUTORIDADES UNIVERSITARIAS**

**RECTOR**

**LUIS ORLANDO ZELAYA MEDRANO**

**SECRETARIO GENERAL**

**JOSÉ LÉSTER LÓPEZ**

**VICERRECTOR ACADÉMICO**

**MARLON ANTONIO BREVE REYES**

**DECANO DE LA FACULTAD DE POSTGRADO**

**JEFFREY LANSDALE**

**ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y CAPACIDAD FINANCIERA Y  
ACTUARIAL DE LOS FONDOS DE PENSIÓN: CASO  
INJUPEMP.**

**TRABAJO PRESENTADO EN CUMPLIMIENTO DE LOS  
REQUISITOS EXIGIDOS PARA OPTAR AL TÍTULO DE  
MASTER EN NEGOCIOS INTERNACIONALES**

**ASESOR METODOLÓGICO**

**JOSE EFRAIN DERAS**

**ASESOR TEMÁTICO**

**EDDER FERNANDO MARTINEZ LAZO**

**MIEMBROS DE LA TERNA:**

**ELOÍSA RODRÍGUEZ**

**FREDES VÁSQUEZ**

**MARLON BREVÉ**



## FACULTAD DE POSTGRADO

### ESTRATEGIAS DE INVERSIÓN Y CAPACIDAD FINANCIERA Y ACTUARIAL DE LOS FONDOS DE PENSIÓN: CASO INJUPEMP.

#### **AUTOR:**

Ana Estévez/Iliana Rodríguez

#### **RESUMEN:**

El presente estudio está orientado a determinar si las estrategias de inversión implementadas y la capacidad financiera y actuarial del INJUPEMP garantizan el pago de pensiones de los afiliados en el largo plazo. Identificándose como variables de estudio las estrategias de inversión y la capacidad financiera y actuarial del Instituto, evidenciando una alta concentración de las inversiones en instrumentos Gubernamentales, una estrategia de inversión orientada a los límites permitidos por la CNBS en el Reglamento de Inversiones, considerándose dichos límites como restrictivos. En cuanto a la capacidad financiera y actuarial se refleja un incremento en los gastos por jubilación, debido al crecimiento acelerado en la población a jubilarse, impactando a largo plazo en las reservas del Instituto; en base al análisis de ingresos y egresos del año 2013 al 2022 se identificó un crecimiento en los ingresos pero en menor proporción al crecimiento acelerado en los gastos. Ante estos resultados se determina que con los ingresos proyectados al 2022 provenientes de las aportaciones y cotizaciones y los ingresos por inversiones, se puede cubrir los egresos de los futuros compromisos, sin embargo la brecha entre ambos se reduce en el transcurso de los años, lo que significa un deterioro de la capacidad financiera del Instituto, producto del incremento de los gastos, de continuar esta tendencia la Institución estaría obligada a utilizar las reservas del fondo quedando desprotegidas las obligaciones por conceder.

**Palabras claves:** fondos de pensión, estrategias de inversión, portafolio de inversiones déficit actuarial, capacidad financiera.



## GRADUATE SCHOOL

# INVESTMENT STRATEGIES AND FINANCIAL AND ACTUARIAL CAPACITY OF THE PENSION FUNDS: INJUPEMP CASE

## AUTHORS:

Ana Estévez/Iliana Rodríguez

## ABSTRACT

This study is oriented to determine if the investment strategies and the actuarial and financial capacity of the National Institute of Retired and Pensioned Government Employees and Functionaries (INJUPEMP for its acronym in Spanish) guarantee the payment of its affiliates pensions in the long term. Identifying the investment strategies and the actuarial and financial capacity as variables of study, witnessing a high concentration of the investments in government instruments, an investment strategy oriented to the limits permitted by the Investment Regulation of the National Commission of Banking and Insurance (CNBS for its acronym in Spanish), considering these limitations as restrictive. The actuarial and financial capacity reflects an increase of the expenses of retiring, due to the accelerated growth of retirees, which have a long term impact on the institute's reserves; based on the income and expenses analysis for 2013 to 2022, income growth was identified, but in a smaller proportion than the accelerated growth of expenses. Given this results it's determine that with the projected income for 2022 which come from the quotes and contributions, as well as the income from investments future compromises expenses might be covered, never the less the gap between both will shorten through the years, which mean an institutional financial capacity wear out due to the an increase of expenses. If this tendency was to continue, the institute will be obliged to use its reserves, leaving its financial responsibilities to grant, unprotected.

**Keywords:** pension funds, investment strategies, investment portfolio, actuarial deficit, financial capacity.

## ÍNDICE

INTRODUCCIÓN .....	1
<b>CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN.....</b>	<b>5</b>
1.1 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA.....	5
1.1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA .....	5
1.1.2 PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN .....	6
1.2 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN.....	6
1.2.1 OBJETIVO GENERAL: .....	6
1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS:.....	6
1.3 VARIABLES DE ESTUDIO .....	6
1.4 JUSTIFICACIÓN .....	6
<b>CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>8</b>
2.1 DEFINICIONES.....	8
2.2 DISCUSIÓN TEORICA .....	9
2.3 ANALISIS DEL SISTEMA DE PENSIÓN .....	10
2.3.1 A NIVEL MUNDIAL .....	10
2.3.2 A NIVEL LATINOAMERICANO.....	12
2.3.3 A NIVEL CENTROAMERICANO.....	16
2.3.4 SISTEMAS DE PENSIONES DE HONDURAS.....	18
2.3.5 INSTITUTO NACIONAL DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE LOS EMPLEADOS Y FUNCIONARIOS DEL PODER EJECUTIVO (INJUPEMP).....	22
2.3.5.1 Beneficios del Sistema Año 2012 .....	23
2.3.5.2 Estrategias de Inversión .....	24
2.3.5.3 Estudios Actuariales .....	25
<b>CAPÍTULO III. METODOLOGÍA.....</b>	<b>29</b>
3.1 ENFOQUE Y ALCANCE .....	29
3.2 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN .....	30
3.3 MEDIOS DE OBTENCIÓN DE DATOS.....	30
<b>CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS DE LA INVESTIGACIÓN... 33</b>	<b>33</b>
4.1 ELECCIÓN DE LAS VARIABLES DE ESTUDIO.....	33

4.2 ANALISIS DE LAS VARIABLES.....	33
4.2.1 ESTRATEGIA DE INVERSIÓN.....	33
4.2.1.1 Distribución de las Inversiones .....	34
4.2.1.2 Marco Regulatorio .....	43
4.2.2 CAPACIDAD FINANCIERA Y ACTUARIAL .....	47
4.2.2.1 Estructura de Beneficios.....	47
4.2.2.2 Déficit Actuarial.....	49
4.2.2.3 Déficit Financiero.....	53
4.2.2.4 Proyección de Flujos .....	55
<b>CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>61</b>
5.1 CONCLUSIONES.....	61
5.2 RECOMENDACIONES .....	62
<b>BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>64</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>67</b>
<b>ÍNDICE DE TABLAS .....</b>	<b>x</b>
<b>ÍNDICE DE ILUSTRACIONES.....</b>	<b>xi</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Aportes Patronales y Contribuciones del Empleado.....	3
Tabla 2. Variables e Indicadores de Estudio .....	33
Tabla 3. Portafolio de Inversiones INJUPEMP 2008-2012 (cifras en Millones de Lempiras).....	36
Tabla 4. Porcentaje de participación del Portafolio de Inversiones del INJUPEMP .....	41
Tabla 5. Tasa de Rentabilidad Anual de las Inversiones.....	42
Tabla 6. Reglamento para la Inversión de los Fondos Públicos de Pensiones por parte de los Institutos de Previsión. Limite por Instrumento .....	46
Tabla 7. Beneficios otorgados por INJUPEMP .....	47
Tabla 8. Tendencia de Gastos Administrativos vrs. Aportaciones.....	50
Tabla 9. Proyección de la Población Jubilada .....	51
Tabla 10. Reformas propuestas a la Ley Vigente.....	52
Tabla 11. Reserva requerida para jubilados y pensionados.....	54
Tabla 12. Proyección de Ingresos y Egresos del INJUPEMP (Cifras en Millones de Lempiras).....	57
Tabla 13. Relación Ingresos y Egresos/Reserva Terminal.....	59



## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. Comportamiento de las Inversiones del INJUPEMP .....	38
Figura 2. Distribución del Portafolio por Moneda .....	38
Figura 3. Porcentaje de participación del Portafolio de Inversiones del INJUPEMP ....	39
Figura 4. Comportamiento de Ingresos y Egresos .....	58
Figura 5. Análisis de Ingresos .....	59

## INTRODUCCIÓN

Los sistemas de pensión tienen como finalidad la previsión de necesidades económicas futuras, concediendo a sus beneficiarios el derecho a percibir rentas con capitales ante la producción de determinados eventos de la vida humana: jubilación, supervivencia a una determinada edad, incapacidad permanente, fallecimiento, invalidez o dependencia.

En los últimos años, los países a nivel mundial, experimentan transformaciones sociales, económicas políticas y demográficas, estos cambios muestran un rápido envejecimiento de su población, por lo que estos Países se han visto en la necesidad de adoptar reformas a los sistemas de previsión social con el objetivo de ampliar la cobertura del sistema, evitar el riesgo de desprotección y pobreza en la vejez, reducir desequilibrios financieros actuales o potenciales, mejorar la transparencia del sistema y minimizar su susceptibilidad a la interferencia política.

Es por eso, que Latinoamérica no ha sido la excepción en cuanto a reformas de los sistemas de pensiones, convirtiéndose en estrategias que buscan corregir un horizonte de largo plazo, con el fin de promover el crecimiento económico, fortalecer financieramente los sistemas de pensión, proteger y preservar el valor real de los recursos de los trabajadores que aseguren un retiro digno y que fortalezcan el sistema financiero y el ahorro de largo plazo.

(Uthoff, 2006, p. 10) “Los sistemas de pensiones se han diseñado con el propósito de suavizar las fluctuaciones del consumo a lo largo del ciclo de vida y garantizar ingresos dignos en situaciones de vejez, invalidez y muerte (transferencia de beneficios). Sus funciones son de tipo social, destinadas a romper con la miopía del ahorro para la vejez y proveer de ingresos a los ancianos pobres mediante financiamiento solidario. Hoy se destacan también potenciales funciones económicas, como las de contribuir a la solvencia de las finanzas públicas, proveer de ahorro financiero para el desarrollo del mercado de capitales y abaratar el costo de contratación de la mano de obra para hacerla más competitiva. El desarrollo de estos sistemas se ha sustentado en dos supuestos: i) el trabajador tiene pleno empleo y capacidad de ahorro a lo largo de su

ciclo de vida activa; y ii) las familias disponen de un proveedor principal, cuyo aseguramiento protege al resto de sus miembros”.

En Honduras, el sistema de pensiones está conformado por siete instituciones, de las cuales cinco son administrados por instituciones del Sector Público: Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS), Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo (INJUPEMP), Instituto Nacional de Previsión del Magisterio (INPREMA), Instituto de Previsión Militar (IPM), Instituto de Previsión Social de los Empleados de la Universidad Nacional Autónoma (INPREUNAH), y ofrecen los servicios de: jubilaciones, vejez y pensiones, e invalidez y sobrevivencia a excepción del IHSS que además ofrece beneficios de salud y riesgos profesionales. El resto de los planes son administrados de forma Individual por cada una de sus Instituciones: el Plan de Asistencia Social (PAS), que beneficia a los empleados del Banco Central de Honduras y el Instituto de Previsión Social del Periodista (IPP), beneficia a los periodistas y empleados de los periódicos.

Según (Arenas de Mesa & Díaz Romero, 2011, p. 2) “las tasas de aportaciones son muy variadas, para el caso del IHSS es un 11,7% incluyendo los tres componentes que lo integran, Enfermedad y Maternidad (EM), Invalidez, Vejez y Muerte (IVM) y Riesgos Profesionales (RP). El INJUPEMP tiene una tasa de 18%, el INPREMA de 18% (maestros del sector privado) y 19% (maestros del sector público), el INPREUNAH de 18% y el IPM poseen la tasa de cotización más alta de 25%”.

Sin embargo (Secretaría de Finanzas, 2012) en la memoria anual del 2011, detalla que las tasas de aportaciones que actualmente se transfieren a los Institutos de Previsión Social, son las siguientes:

**Tabla 1. Aportes Patronales y Contribuciones del Empleado**

Institución	Cuota		Total
	Patrón	Empleado	
INJUPEMP	11%	7%	18%
INPREMA	12%	7%	19%
IHSS <sup>a/</sup>	7%	4%	11%
Enfermedad y Maternidad	5%	3%	8%
Invalidez, Vejez y Muerte	2%	1%	3%
INFOP <sup>b/</sup>	1%	0%	1%
IPM <sup>c/</sup>	23%	9%	32%

<sup>a/</sup> En techo de cotización de L.4,800 de sueldo mensual, el Gobierno paga una contribución de 0.5% (aporte de Estado como Estado) sobre el sueldo cotizabile como Empresa.

<sup>b/</sup> Pagado por la Instituciones Descentralizadas pero no por el Gobierno Central

<sup>c/</sup> Se desglosa en 11% de cuota patronal, 5% de riesgo laboral y 7% de reserva laboral.

Los sistemas de pensiones de Honduras presentan serias debilidades e importantes cuellos de botella para enfrentar adecuadamente los desafíos presentes (cobertura y solidaridad) y futuros (envejecimiento de la población), entre ellos: alta vulnerabilidad ante el nuevo perfil demográfico que rápidamente se avizora en los próximos decenios, vínculo poco consistente entre contribuciones y beneficios en los sistemas de pensiones.

Por lo anterior INJUPEMP con el objetivo de enfrentar estos desafíos implementa una serie de estrategias en favor de iniciativas que hagan posible el fortalecimiento de la vida del adulto mayor en particular, la ampliación de la cobertura del sistema a los jubilados y pensionados mediante el uso racional de las reservas técnicas correspondientes.

Para esta finalidad, el presente estudio está orientado a analizar si las estrategias de inversión del INJUPEMP están adecuadamente dirigidas y revisar si la capacidad financiera y actuarial del Instituto garantiza el cumplimiento de los compromisos adquiridos con sus afiliados.

Por lo anterior, la presente investigación está basada en el tema “Estrategias de Inversión y Capacidad Financiera y Actuarial de los Fondos de Pensión: Caso INJUPEMP”, planteando como objetivo general: Determinar si las estrategias de inversión implementadas y la capacidad financiera y actuarial del INJUPEMP garantizan el pago de pensiones de los afiliados en el largo plazo. En este sentido en la presente

investigación se consideran dos variables de estudio: las estrategias de inversión y la capacidad financiera y actuarial.

El tema de estudio fue solicitado por la recién creada Dirección de Política Macrofiscal de la Secretaría de Finanzas (SEFIN) como aporte a la Institución en vista de que el INJUPEMP forma parte de los Institutos de Pensión que no ha presentado reformas a la Ley de creación por lo que es necesario revisar si el Instituto cuenta con la capacidad financiera para otorgar los beneficios a sus afiliados en el largo plazo, así como analizar las inversiones que actualmente realiza.

La metodología de investigación es de carácter cualitativo y cuantitativo con un alcance descriptivo, partiendo de lo general a lo particular, describiendo la situación actual del tema y exponiendo los eventos relacionados a los fondos de pensión.

El documento está estructurado en cinco capítulos conteniendo los siguientes aspectos: el capítulo I se refiere al Planteamiento del Problema, donde se expone un resumen del problema que aborda la investigación, pregunta de investigación, objetivo general y específicos, variables de estudio y la justificación. El capítulo II expone el Marco Teórico que documenta la investigación a través de antecedentes históricos fundamentados en estudios relacionados al tema.

El capítulo III hace referencia a la metodología de la investigación, al enfoque y alcance, diseño y los medios de obtención de datos. El capítulo IV contiene un análisis de los resultados en base a las variables de estudio: las estrategias de inversión y la capacidad financiera y actuarial del INJUPEMP, finalizando el presente estudio con el capítulo V donde se incluyen las Conclusiones y Recomendaciones.

# **CAPÍTULO I. PLANTEAMIENTO DE LA INVESTIGACIÓN**

## **1.1 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA**

### **1.1.1 PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

El INJUPEMP tiene como función administrar las pensiones de los servidores públicos, mediante una gestión productiva y transparente, otorgando beneficios y servicios garantizando las reservas técnicas de la Institución. El Instituto ofrece un plan de retiro (sistema de jubilación y pensión) y otros beneficios que cubren a los empleados y funcionarios del Gobierno.

Actualmente el Instituto administra un portafolio de inversiones, las que deben hacerse en las mejores condiciones de seguridad y rendimiento, dando preferencia en igualdad de condiciones a los que garanticen mayor utilidad social y económica.

La capacidad financiera y actuarial forma parte de los elementos que los Institutos de Pensión deben analizar y revisar constantemente con el objetivo de maximizar los recursos acumulados producto de las operaciones que se realizan a través del tiempo y así cubrir con los compromisos adquiridos con sus afiliados.

Sin embargo, el Instituto presenta serios problemas en cuanto a los rendimientos esperados por sus inversiones, así como un incremento en los gastos debido al cumplimiento de beneficios sin respaldo financiero, aunado a lo anterior la evolución de las variables demográficas es considerado como uno de los factores que afecta financieramente al Instituto.

Es por ello que (Salinas, 2010) expone en estudios recientes elaborados por la Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS) que el INJUPEMP presenta una insuficiencia de reservas técnicas (déficit actuarial) que impiden cumplir su objetivo como Instituto Previsional y establece que de continuar el crecimiento exponencial de los afiliados a pensionarse en el mediano y largo plazo y de seguir otorgándose los beneficios que no estaban contemplados inicialmente en la estructura de la Ley Vigente (reconocimiento de años anteriores, muerte accidental, décimo cuarto y tercer mes, transferencias de valores actuariales, Ley del IPM y gastos médicos para pensionados) el Instituto presentará dificultades para el cumplimiento de las obligaciones con sus

afiliados, debido a la incapacidad financiera futura para poder hacer frente al pago de los beneficios establecidos.

Por tal razón surge la necesidad de investigar si las estrategias de inversión y la capacidad financiera y actuarial del INJUPEMP garantizan la sostenibilidad del pago de pensiones en el largo plazo.

#### 1.1.2 PREGUNTA DE INVESTIGACIÓN

¿Las estrategias de inversión implementadas y la capacidad financiera y actuarial del INJUPEMP garantizan el pago de pensiones en el largo plazo?

### 1.2 OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN

#### 1.2.1 OBJETIVO GENERAL:

Evaluar si las estrategias de inversión implementadas y la capacidad financiera y actuarial del INJUPEMP garantizan el pago de pensiones de los afiliados en el largo plazo.

#### 1.2.2 OBJETIVOS ESPECÍFICOS:

- Analizar las estrategias de inversión que implementa el INJUPEMP.
- Revisar la evolución de la capacidad financiera y actuarial del INJUPEMP.
- Analizar las políticas o Leyes vigentes que regulan las inversiones que realiza INJUPEMP.

### 1.3 VARIABLES DE ESTUDIO

- Estrategias de Inversión
- Capacidad financiera y actuarial

### 1.4 JUSTIFICACIÓN

El INJUPEMP es una Institución Descentralizada del Sector Público encargada de administrar el sistema de pensiones de 51,663 servidores públicos, dicha Institución realiza inversiones financieras y en activos con el fin de generar rentabilidades necesarias para garantizar las pensiones futuras de los asegurados.

A Diciembre 2012 el INJUPEMP administró un portafolio de inversiones por el orden de L.19,654.9 millones, colocado en el mercado financiero nacional y entes públicos a través de: certificados de depósito, depósitos a plazo, a plazo fijo, bonos corporativos,

bonos de inversión, pagaré, bonos para financiamiento de vivienda, letras del BCH, bonos de estabilización financiera, bonos de deuda agraria, bonos del Gobierno de Honduras, bonos en dólares, acciones, fideicomisos, préstamos hipotecarios, préstamos personales, terrenos y edificios (INJUPEMP, 2012).

Por lo anterior el presente estudio de investigación tiene una justificación financiera ya que está orientado a analizar si las estrategias de inversión que implementa el INJUPEMP, están adecuadamente dirigidas a la maximización y rentabilidad del fondo de pensión y revisar si el Instituto cuenta con la capacidad financiera y actuarial para cumplir con la garantía de otorgamiento de beneficios para todos sus afiliados.

Esta investigación aspira generar los siguientes efectos:

- Efecto de Conveniencia: Se tiene la oportunidad de conocer si las estrategias de inversión y la capacidad financiera y actuarial del INJUPEMP garantizan el cumplimiento de los beneficios de sus afiliados.
- Efecto de Implicación Práctica: En el estudio se analizarán las actuales estrategias de inversión que implementa el INJUPEMP e identificar si están adecuadamente dirigidas, asimismo se proyectaran y revisaran los flujos de ingresos y egresos a largo plazo para determinar la capacidad financiera y actuarial.
- Efecto de Valor Teórico: Se tiene la posibilidad de generar una investigación que sirva para la toma de decisiones y futuros estudios, así como resaltar la importancia que deben de tener los Institutos de Pensión en diseñar estrategias de inversión orientadas a la optimización de los fondos, eficiente administración y relevancia económica en beneficio del trabajador, de las empresas y el desarrollo del país.



## CAPÍTULO II. MARCO TEÓRICO

### 2.1 DEFINICIONES

(Ham Chande, 2000, pp. 613-614) define que la seguridad social “es la protección que la sociedad otorga contra las contingencias económicas y sociales derivadas de las pérdida de ingresos a consecuencia de enfermedades, maternidad, riesgos del trabajo, invalidez, vejez y muerte, incluyendo la asistencia médica”.

(Mesa Lago, 2004, p. 13) ha recopilado, clasificado y combinado algunos principios de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) y ordenado todos ellos de forma lógica. Los seis principios fundamentales son:

- Universalidad en la cobertura: principio como comprensividad en la cobertura de las personas y lo considera un instrumento para abolir la pobreza.
- Igualdad, equidad o uniformidad en el trato: parte de tasas de cotización uniforme para todos los afiliados y se pretende que las condiciones de acceso sean iguales para todos los afiliados, evitando discriminaciones por género, ocupación o ingreso.
- Solidaridad y redistribución del ingreso: toda la población debe estar afiliada al sistema de seguridad social y debe contribuir a su financiamiento para garantizar su sostenimiento; también debe haber solidaridad entre las generaciones y entre sanos y enfermos, todo lo cual tendrá un efecto redistribuidor progresivo.
- Comprensividad y suficiencia de las prestaciones: La seguridad social debe amparar contra todos los riesgos o contingencias sociales y sus prestaciones han de ser suficientes para asegurar un mínimo adecuado.
- Unidad, responsabilidad del Estado, eficiencia y participación en la gestión: el plan debe estipular la unificación administrativa, a fin de promover la eficiencia y reducir los costos.
- Sostenibilidad financiera: el plan de seguridad social debe ser financieramente viable de acuerdo con la capacidad económica del país.

Estos principios, de una forma u otra, están inspirados en los planteamientos de Beveridge (1942).

Además, (Miranda Salas & Rodríguez Silva, 2003, p. 85) sostienen que “Desde el punto de vista de la previsión social, la pensión constituye un sustituto de la renta del trabajo cuando ésta no se puede percibir por causal de edad o por invalidez física o mental. La prestación de pensión se genera también para contribuir económicamente a la familia de dependencia directa del trabajador o del pensionado cuando acontece su muerte”.

## 2.2 DISCUSIÓN TEÓRICA

(De Gregorio Rebeco, 2007, p. 78) Franco Modigliani, en la Teoría del Ciclo de Vida (TCV), “enfatisa el hecho de que cada persona cumple con un ciclo en su vida económica, en particular en lo que respecta a sus ingresos. Este ciclo de vida es: no percibe ingresos, trabaja y se jubila”. Una de las principales aplicaciones de esta teoría se da en los sistemas de pensión: Sistema de Reparto (SR) y Sistema de Capitalización Individual (SCI). Según la teoría en el SCI no se tendría efecto en la economía porque todo lo que el individuo fuese obligado a ahorrar lo desahorraría voluntariamente para tener un nivel de ahorro constante, en el SR las implicaciones son similares con la diferencia que el retorno en el SCI es la tasa de interés del mercado; en SR, es la tasa de crecimiento de la población y de los ingresos. Si la población o el ingreso crecen rápidamente, habrá pocos jubilados respecto de los jóvenes y por lo tanto habrá mucho que repartir.

La TCV parte de la idea que un individuo planea su consumo a lo largo de su vida entera, en función de su pronóstico de ingresos durante la misma. Así, el principal motivo del ahorro es precisamente la acumulación de activos para mantener el consumo en la jubilación. La TCV es aceptada como herramienta útil para analizar el efecto sobre el ahorro nacional derivado de un sistema de pensiones, y concretamente de su método de financiación. Algunas de las conclusiones apuntan a que si el sistema de pensiones está basado en un modelo de reparto, el ahorro nacional se resiente y se reduce, cosa que no sucede si el modelo es de capitalización.

Para (Valero Carreras, 2011, p. 14) “Hay un debate doctrinal acerca de este postulado del TCV, que afirma que un sistema de reparto disminuye el ahorro. Sobre ello, la mayor parte de estudios muestran que aumentar la riqueza derivada de la seguridad

social (generalmente basada en sistemas de reparto) conduce a la reducción del ahorro, mientras que el incremento de valor de los sistemas de pensiones privadas (normalmente de capitalización) implica un incremento del ahorro”.

## 2.3 ANÁLISIS DEL SISTEMA DE PENSIÓN

### 2.3.1 A NIVEL MUNDIAL

La previsión social, es la expresión usada tradicionalmente para referirse al sistema público que se implementó en Europa Continental a fines del Siglo XIX y principios del XX para la protección de los riesgos sociales; tal sistema trató de superar los anteriores sistemas mutualistas de asistencia social y de beneficencia y adoptó técnicas aseguradoras. Los primeros sistemas de pensión en América Latina (surgieron en un grupo de países pioneros, entre los que se encuentra Argentina, Brasil, Cuba, Chile y Uruguay) se basaron en la organización de distintos fondos de pensiones ocupacionales, donde sus miembros pertenecían a un mismo sindicato o industria. Estos fondos, diseñados en las primeras décadas del siglo como esquema de capitalización colectiva, eran habitualmente muy generosos en las políticas de definición de contribuciones y beneficios (Fernández Montt & León Leiva, 2007).

Los países a nivel mundial, experimentan transformaciones sociales, económicas políticas y demográficas, estos cambios muestran un rápido envejecimiento de su población aunado a insuficiencia financiera y déficit actuariales en los sistemas de seguridad social.

Según la CEPAL, (2006) un primer grupo de países de “envejecimiento incipiente” incluye a Bolivia, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua y Paraguay. Estos muestran una proporción de personas de 60 años y más, que oscila entre el 5% y el 7% (en el año 2000), y alcanzaría valores de entre un 15% y un 18% en el 2050. Este proceso podría acelerarse si se consolida o incrementa la baja de la fecundidad.

La clasificación de los tipos de envejecimiento fue usada por OIT para relacionar las características demográficas de la población con el nivel de cobertura de los sistemas previsionales, el tipo de sistema de pensiones predominante, y la posición de los adultos, definiendo a los países clasificados como de “envejecimiento incipiente” que

tienen baja cobertura, bajo ingreso per cápita, sistema de pensiones público y alta pobreza relativa de los adultos mayores.

Estos cambios ejercen una presión de ampliar sustancialmente la cobertura previsional de los sistemas de pensiones y, por otro lado, perfeccionar o reformar sus beneficios, con el fin de avanzar hacia modelos integrados, equitativos y solidarios y financieramente sostenibles, ya que las tasas de interés bajas por estándares históricos, la disminución de los mercados de capitales a comienzos del Siglo XXI y el creciente número de pensionados ponen en duda el futuro de los planes de pensiones los cuales deben enfocarse en pasivos a largo plazo en su estilo de inversión y buscar clases de activos que se ajusten a ellos.

Estudios realizados por Organismos Internacionales, como ser: el Banco Mundial (BM), la Organización de Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), la Organización Internacional del Trabajo (OIT) y la Unión Europea (UE) han analizado y presentado propuestas de reforma de los sistemas de pensiones, quienes coinciden en el importante impacto que ya tiene y tendrá aún más en el futuro el paulatino envejecimiento demográfico, las recomendaciones sobre las medidas necesarias para subsanar o hacer frente a las repercusiones económicas y sociales difieren en algunos puntos.

En primer lugar, nos encontramos ante los fuertes descensos registrados a nivel mundial especialmente en los países desarrollados en las tasas de nupcialidad, fertilidad, natalidad y mortalidad. Y en segundo lugar estudios reflejan que en el mundo, la proporción de personas de 60 o más años de edad está creciendo con mayor rapidez que la de cualquier otro grupo de edad. Se prevé que en el lapso 1970 y 2025 la población de mayor edad aumente en un 380%. En 2025 habrá un total aproximado de 1,2 millardos de personas con más de 60 años. En los países desarrollados la esperanza de vida aumentó de 65 hasta 75-80 años de edad, siendo más significativo el aumento de la esperanza de vida a partir de la edad de jubilación, esto influye negativamente en el equilibrio actuarial y financiero de los sistemas públicos bajo el régimen de reparto, ya que en los años 60, con una menor esperanza de vida, la edad

promedio de jubilación en los países del G-7 era de 66 años, hoy es apenas de 62 y de 60 años en Europa continental (Andrews, 2000, pp. 247-256).

En general los Países a Nivel Mundial se han visto en la necesidad de adoptar las reformas en respuesta a las circunstancias específicas de cada país, compartiendo objetivos similares, como ser: mejorar la cobertura del sistema previsional, evitar el riesgo de desprotección y pobreza en la vejez, aumentar las tasas de reemplazo, reducir desequilibrios financieros actuales o potenciales, reducir la presión sobre los recursos, y mejorar la transparencia del sistema y minimizar su susceptibilidad a la interferencia política.

### 2.3.2 A NIVEL LATINOAMERICANO

En Latinoamérica los sistemas de seguridad social se desarrollaron antes que otros países en desarrollo, y estaban caracterizados por sus desequilibrios financieros y actuariales, altos costos, y baja cobertura. Los cambios (demográficos, sociales y económicos), y la influencia de los Organismos Internacionales, como ser: Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI), condujeron a un nuevo paradigma de seguridad social, que implicó profundas reformas estructurales, y cuyo primer y destacado exponente fue la reforma Chilena de 1980.

La mayoría de los países Latinoamericanos iniciaron sus sistemas de pensión con el plan de reparto que consistía en que las cotizaciones que pagaban los trabajadores activos se utilizaban para pagar las pensiones de quienes estaban jubilados en ese momento, cuando estos trabajadores en actividad se jubilaran, sus pensiones se pagarán con las cotizaciones de quienes están trabajando en ese momento. Los países pioneros (1910-1930) en implantarlo fueron Uruguay, Argentina, Chile y Brasil; los intermedios (1940-1950) fueron México, Perú, Colombia, Bolivia, Ecuador, Paraguay, Costa Rica y Venezuela; y, los últimos (1960-1970) en incorporarse fueron El Salvador, Nicaragua, República Dominicana, Guatemala y Honduras (Escrivá, Fuentes, & García Herrero, 2010).

Los sistemas de pensiones se encontraban organizados y administrados por instituciones públicas de seguridad social, donde el Estado se encargaba de brindar un

conjunto amplio de seguros y prestaciones. En un inicio los ingresos provenientes de las contribuciones de los trabajadores eran superiores a las obligaciones por jubilación, existían las condiciones políticas para que los gobiernos plantearan tasas de aportación bajas y pensiones generosas, pero a medida que una mayor cantidad de personas comenzaban a jubilarse, paralelamente se producía una transición demográfica hacia una sociedad con mayor esperanza de vida. Dicho efecto reducía la posibilidad de brindar sosteniblemente los mismos beneficios bajo las reglas existentes. Sin embargo, en vez de realizarse los ajustes (menores beneficios y/o mayores aportaciones), los gobiernos mantuvieron y en algunos casos incrementaron los beneficios otorgados, provocando que el Estado financiara el déficit fiscal de los sistemas de pensión.

Lo anterior conllevó a que los países llegaran a una insostenibilidad financiera en la administración de los fondos, generándose la necesidad de una reforma integral en los sistemas de pensión y realizar cambios paramétricos y estructurales para la viabilidad financieras de los sistemas públicos (postergar la edad de jubilación, incrementar las contribuciones, limitar la jubilación anticipada, racionalizar los beneficios de manera acorde al perfil actuarial, entre otras cosas), así como la implementación de planes de pensiones basados en cuentas individuales de ahorro obligatorio.

Desde comienzos de la década de los años ochenta, 11 países de América Latina han reformado sus sistemas de pensiones para introducir regímenes de contribución definida mediante capitalización individual, como ser: Chile (1981), Bolivia (1997), México (1997), El Salvador (1998) y la República Dominicana (2003-2005), Colombia (1994), Perú (1993), Argentina (1994), Uruguay (1996) y Costa Rica (2001), Ecuador (2001). Otros ocho países de la región retuvieron sus sistemas de beneficio definido, sin perjuicio de efectuar reformas paramétricas a su interior: Brasil, Cuba, Ecuador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá, Venezuela (Marcel C. & Tapia T., 2010).

Las once reformas previsionales ocurridas en la región son diferentes pero pueden clasificarse en tres modelos generales: sustitutivo, paralelo y mixto. En el modelo sustitutivo, el antiguo programa de pensiones público se "cierra", o sea, no se permiten nuevas afiliaciones al mismo, y es reemplazado por un nuevo programa de

capitalización plena individual, el modelo paralelo no cierra el programa público pero se termina su monopolio y se le convierte en alternativa a un nuevo programa de CPI con el cual compite. En el modelo mixto no se cierra el programa público pero se le reforma y convierte en un componente que se combina con otro (nuevo) componente de CPI: el público paga una pensión básica (prestación definida) y el de CPI una complementaria (prestación no definida) (Mesa Lago, 2000).

“Dichas reformas conforman tres modelos diversos: 1) El sustitutivo, opera en Chile (pionero en 1981), Bolivia, El Salvador, México y República Dominicana (no se ha completado), “cierra” el sistema público (no permite nuevos afiliados) y lo sustituye por uno privado. 2) El paralelo, aplicado en Colombia y Perú, no cierra el sistema público, sino que lo reforma paramétricamente, crea un nuevo sistema privado y los dos compiten entre sí. 3) El mixto implementado en Argentina (se convirtió en público en 2008), Costa Rica, Panamá (desde 2008) y Uruguay, integra un programa público, que no se cierra y otorga una pensión básica (primer pilar), con un programa privado que ofrece una pensión complementaria (segundo pilar)” (Mesa Lago, 2009, p. 12).

(Vives, 1999, p. 1) sostiene que “En los años noventa se llevaron a cabo dos reformas importantes en los países de América Latina: la participación del sector privado en la administración de los fondos de pensiones y las inversiones en infraestructura. Muchos países en otras partes del mundo han llevado a cabo alguna de estas reformas, pero no las dos al mismo tiempo (con la excepción del Reino Unido, el cual se asemeja al caso de muchos países en Latinoamérica y fue el pionero en la participación del sector privado en infraestructura). Estas reformas en ambos frentes han creado una fuente considerable de fondos a largo plazo, en su mayoría interna, y a la vez han creado una necesidad considerable de fondos de inversiones nacionales. Sin embargo, a pesar de los beneficios potenciales de un matrimonio feliz, aun no se ha desarrollado una relación entre estos dos factores”.

Desde mediados del siglo los Estados comenzaron a promover la unificación y centralización de los distintos esquemas ocupacionales, con éxito relativo en el caso de Chile, la unificación definitiva del sistema se produjo en el momento de la reforma previsional, que dan pie al funcionamiento de las AFP (Administradoras de Fondos de

Pensiones) que son instituciones financieras privadas encargadas de administrar los fondos y ahorros de pensiones. Fueron creadas en Chile en noviembre de 1980 por el Decreto Legislativo N° 3500 que reforma el sistema previsional transformándolo en un sistema de capitalización individual de las pensiones de vejez, invalidez y sobrevivencia (Salas Opazo et al., 2011).

Previo a la reforma en 1981, el sistema de seguridad social de Chile se caracterizaba por tener una estructura mal administrada, inequitativa y deficitaria, es así, que en 1973 el Gobierno Militar comenzó a evaluar la posibilidad de realizar reformas al sistema. En 1974 se efectuaron ajustes como ser la unificación del sistema de asignaciones familiares y del seguro de desempleo, se igualaron las pensiones mínimas para empleado y obreros; en 1975 se crearon las pensiones asistenciales no contributivas PASIS y en 1979 se uniformaron los requisitos para jubilarse por vejez y antigüedad en las distintas cajas, por último, durante este período se rebajaron las tasas de cotización y se efectuaron algunos reajustes al valor de las pensiones por sobre la inflación. Estos ajustes precedieron a la gran reforma estructural del Sistema (Escrivá, Fuentes, & García Herrero, 2010).

La reforma de pensiones Chilena creó una nueva industria de Administradoras de Fondos de Pensiones (AFPs). Las AFPs son sociedades anónimas, cuyo giro exclusivo es la administración de Fondos de Pensiones. Otorgan y administran prestaciones y beneficios que establece la Ley. Recaudan cotizaciones y las acreditan en cuentas individuales de los afiliados. Los recursos son invertidos en una amplia gama de instrumentos financieros cuya rentabilidad pasa a formar parte del Fondo con el cual se otorgan posteriormente los beneficios a partir de contribuciones definidas. Además contratan un seguro para financiar las pensiones de invalidez y sobrevivencia que generan sus afiliados (Uthoff, 2001).

En el año 2002 se constituyeron en Chile, los Multifondos, creándose cinco tipos de fondos de diferentes características, que están invertidos en instrumentos de renta fija y renta variable. Los distintos tipos de fondo se diferencian por la proporción de sus recursos invertidos en títulos financieros de rentas variables, los cuales se caracterizan por tener un mayor riesgo y una mayor rentabilidad esperada. El fondo Tipo A, tiene



una mayor proporción de sus inversiones en renta variable, la que va disminuyendo progresivamente en los Fondos B, C, D y E. Para el Sistema Privado de Pensiones Chileno los Multifondos significaron un cambio cultural muy importante, ya que antes de lanzarse este nuevo sistema, el interés y preocupación por el tema previsional por parte de los afiliados era muy escaso, sin embargo esto fue cambiando con el tiempo logrando una mayor participación de ellos en todo lo referente al Sistema Previsional (Superintendencia de Pensiones, s. f.).

En los países de Latinoamérica, los sistemas de pensión son regulados por la Superintendencia de Banca y Seguros, con el objetivo de supervisar las inversiones, y los procedimientos de negociación de las AFP. Los Sistemas Privados de Pensiones, manejan una serie de estrategias de inversión que le permiten obtener a mediano y largo plazo una rentabilidad para seguir desarrollándose y atender mejor a sus clientes. Políticas de gestión de riesgo, objetivos y políticas de inversión, procedimientos y prácticas de inversión, diversificación de carteras, personal especializado, factor tiempo, etc., son estrategias que el sistema aplica con la finalidad de elevar los índices de rentabilidad.

En resumen, las reformas a los sistemas de pensiones forman parte de las estrategias implementadas en Latinoamérica que buscan corregir un horizonte de largo plazo y sus imperfecciones, con el fin de promover el crecimiento económico. Estos cambios pretenden fortalecer financieramente los sistemas de pensión, proteger y preservar el valor real de los recursos de los trabajadores, asegurar un retiro digno, ampliar su cobertura, administrar competitivamente los aportes y a la vez generar ingresos reales, que fortalezcan el sistema financiero y el ahorro de largo plazo.

### 2.3.3 A NIVEL CENTROAMERICANO

Los sistemas de pensión en Centroamérica tienen pocos años de haber entrado en funcionamiento y estos países realizan estudios y mesas de concertación que tratan de llegar a una fórmula que garantice en el futuro pensiones aceptables; dichos sistemas tienen características comunes que generan desconfianza a los afiliados ya que benefician a un porcentaje reducido de la población y ante los bajos ingresos de los

afiliados las contribuciones también son bajas, generando en el futuro una pensión reducida. Además, los sistemas en la región sufren otros problemas como ser: la proliferación de programas paralelos, lo que conlleva a múltiples fuentes de demanda para el Gobierno y una situación de inequidad por los diferentes beneficios que ofrecen; una provisión de beneficios inadecuada, o sea, los beneficios son dados a gente que no ha cumplido con los requisitos así como la falta de estrategias de inversión del fondo de reserva que garanticen la rentabilidad del mismo (Espinoza & Matarrita, 2008).

De acuerdo a Prado & Sojo, (2010) las escasas coberturas de la protección social en salud y pensiones de estos países están directamente relacionadas con las condiciones de pobreza general y extrema, esta población está excluida del acceso a servicios de salud y fondos de pensiones y carece en gran medida de protección social, otro aspecto a ser considerado es el factor demográfico por la tendencia a la caída de las tasas de dependencia en los países. A partir del año 2000, la población en edad productiva (entre 20 y 59 años) ha representado un porcentaje crecientemente menor con respecto a la población mayor de 60 años. De no emprenderse reformas que amplíen la cobertura de la protección social en materia de salud y pensiones, esta situación podría comprometer seriamente el sustento financiero de los seguros sociales. Es decir, la ampliación de cobertura no solo es un requisito desde el punto de vista de los derechos ciudadanos, sino que es indispensable debido a la necesidad de sustento financiero de la población afectada.

Lo que podemos concluir de acuerdo a estudios realizados, en Centroamérica, es que los sistemas de protección social de la salud y las pensiones en estos países son débiles, resaltan particularmente los pocos recursos a ellos destinados, así como la necesidad de mejorar la eficiencia y la transparencia en el uso de los escasos recursos disponibles.

Es importante mencionar que al introducir el concepto de reformas aplicado a otros países de América Latina, quizá estos países necesitarían de mayor dependencia de servicios financieros internacionales para administrar el sistema y de mayor libertad para invertir los fondos de jubilación en instrumentos extranjeros. Otro aspecto a considerar es que en la región no existen mercados de capitales o se han introducido

recientemente, y son pocos los países donde existen alternativas rentables para la inversión, es por eso que los gobiernos están introduciendo Leyes que regulen y estimulen los mercados de valores y los fondos de pensión privado, ambos elementos son importantes para el buen funcionamiento de los sistemas de pensiones actuales, ya que sirven para sostener algunas variables macroeconómicas.

#### 2.3.4 SISTEMAS DE PENSIONES DE HONDURAS

Los fondos de pensión en Honduras juegan un papel clave para la economía y el mercado financiero, en el año 2000 los aportes totales de estos fondos representaban el 1.9% del PIB y para finales del 2012 ascendían al 3.0% del PIB constituyéndose en una de las fuentes de ahorro del País (SEFIN, 2000-2012).

Actualmente el sistema de pensiones está conformado por **siete programas** de fondos de pensiones que son administrados por instituciones independientes o agencias autónomas, los programas son:

- Instituto Hondureño de Seguridad Social (IHSS)
- Instituto de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo (INJUPEMP)
- Instituto Nacional de Previsión del Magisterio (INPREMA)
- Instituto de Previsión Militar (IPM)
- Instituto de Previsión Social de los Empleados de la Universidad Nacional Autónoma de Honduras (INPREUNAH)
- Plan de Asistencia Social (PAS)
- Instituto de Previsión Social del Periodista (IPP)

“Generalmente se puede observar que la participación en los siete grupos es mutuamente excluyente, es decir, un miembro no puede participar en dos planes de pensión al mismo tiempo. Existen algunas diferencias de importancia entre los beneficios otorgados por los diferentes programas. Algunas de las instituciones (IHSS e IPP) orientan sus beneficios exclusivamente al área de salud y retiro. El resto, sin embargo, enfocan sus planes en los beneficios de incapacidad, vejez y muerte.

“Aparentemente no hay uniformidad de criterios en términos de edad de retiro, devoluciones, etc., entre los diferentes fondos” (Torres et al., 1991, p. 51).

El IHSS está a cargo del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (IVM), con techos máximos de cotización desde 1972. Los sistemas de pensiones parten con la creación legal del IHSS en 1959 y la puesta en funcionamiento del sistema de salud en 1962 y el de pensiones en 1969.

En 1970, se promulga la Ley de Jubilaciones y Pensiones del Magisterio Nacional, que finalmente en 1980 constituirá lo que es hoy el INPREMA encargado de entregar beneficios de pensiones y jubilaciones a todos los maestros del sistema de educación pública, semioficial y privada del país.

El 05 de febrero de 1971 se aprobó el Decreto Legislativo No. 138 Ley de Creación del INJUPEMP, originalmente fundado para brindar servicios de jubilaciones y pensiones a los Empleados del Poder Ejecutivo, con la posibilidad de afiliarse a los empleados del Poder Legislativo, Poder Judicial, entidades autónomas y semiautónomas además de los propios empleados del Instituto. Por problemas relacionados con los diseños actuariales del sistema, este Instituto recién inicia operaciones en 1976.

En 1980 se promulga la Ley de Previsión Militar que crea el IPM, encargado de la seguridad social de las Fuerzas Armadas en dos áreas: sistema de salud, brindado y administrado por el Hospital Militar y sistema de pensiones administrado por el IPM.

En 1989 se crea el INPREUNAH que tiene la particularidad de no poseer una Ley propia, su fundación se basa en una mención en la Ley Orgánica de la Universidad Nacional Autónoma de Honduras (UNAH) y un reglamento de aplicación a la misma Ley, afilia a todos los empleados permanentes de la UNAH. (Arenas de Mesa & Díaz Romero, 2011).

El PAS, beneficia a los empleados del Banco Central de Honduras (BCH) y fue creado por el Directorio del Banco Central de Honduras y el IPP, beneficia a los periodistas y empleados de los periódicos, creado en base al Decreto No.180-85 de Diciembre de

1985, estos planes son administrados de forma Individual por cada una de sus Instituciones, el resto de los Institutos de Previsión son administrados por el Estado.

Al igual que otros Países, en Honduras existen entes reguladores encargados de emitir aprobar y supervisar los títulos valores como ser: BCH, CNBS y la SEFIN; así como el Reglamento para la Inversión de los Fondos Públicos que establece los lineamientos que deberán cumplir los Institutos Públicos del Sistema Previsional y los límites por instrumento donde los recursos del fondo podrán ser invertidos según porcentajes que varían de acuerdo a inversiones en activos locales en instituciones extranjeras y en entidades financieras supranacionales.

Las Leyes y Reglamentos establecen que cinco de los siete sistemas previsionales existentes, forman parte de la Administración Pública a cargo del Estado, y son administrados por medio de cada Instituto mediante una Junta o Consejo Directivo que define las políticas generales de pensiones y cuya integración varía en función de cada uno. Los sistemas se asientan en un régimen financiero basado en el reparto o la prima media escalonada, donde las cotizaciones actuales se utilizan principalmente para costear las pensiones actuales, en vez de invertirse para financiar las pensiones futuras de los trabajadores actuales, es decir se sustenta financieramente en las transferencias intergeneracionales. No obstante, se podría decir que todos los sistemas son de capitalización parcial, dado que han acumulado por lo menos un mínimo de reservas.

Según Badillo, Carrera, Castro, Guzmán, & Menkos, (2009), en los últimos años, estos sistemas de pensiones han acumulado reservas y flujos de caja con superávits, unos más holgados que otros. Hay que advertir, sin embargo, que estos superávits se deben a que la población de Honduras es relativamente joven y, en consecuencia, la relación aportantes/pensionados todavía es alta; es decir, son superávits temporales. Lo preocupante es que el perfil demográfico de los sistemas de pensiones se deteriorará significativamente, en los próximos decenios, como resultado del envejecimiento de la población, la relación aportantes/pensionados disminuirá enormemente haciendo insostenible el régimen de reparto o prima media escalonada actualmente establecida.

Los sistemas de pensiones de Honduras presenta serias debilidades e importantes cuellos de botella para enfrentar adecuadamente los desafíos presentes (cobertura y solidaridad) y futuros (envejecimiento de la población), entre ellos: alta vulnerabilidad ante el nuevo perfil demográfico que rápidamente se avizora en los próximos decenios en Honduras, vínculo poco consistente entre contribuciones y beneficios en los sistemas de pensiones (beneficios generosos), siendo además inequitativo en el tratamiento a los afiliados entre los diversos sistemas existentes, déficit por el incremento del pasivo actuarial, presionando severamente sobre las finanzas públicas del Estado y el equilibrio macroeconómico.

Honduras pertenece al grupo de países Latinoamericanos que no ha impulsado ninguna reforma estructural a su sistema de pensiones en las últimas dos décadas (Mesa Lago, 2009). La mayor parte de los cambios realizados han sido reformas de orden paramétrico, y se han realizado de forma indistinta en los cinco sistemas de pensiones, modificando la tasa de reemplazo, la edad de jubilación, la tasa de contribución y los límites de cotización.

(Martínez, 2003, p. 14) sostiene que “Los modelos predominantes en Honduras son de tipo contributivo, donde los trabajadores activos realizan contribuciones en forma regular y, con estos fondos, se pagan los beneficios, esto explica que los sistemas de pensiones estén manejados por el Estado, llamándose entonces pensiones públicas. En Honduras, gran parte del sector laboral pertenece a una economía informal, y son muy pocos los hondureños que pueden aspirar a un beneficio de seguridad social y menos a una pensión pública. Una característica de este modelo es que excluyen de la cobertura a los sectores informales de la economía, lo cual puede generar problemas de importancia si es que la informalidad es consecuencia de la dinámica propia del mercado laboral. Pero el problema de exclusión no es de los sistemas de pensiones, si éstos se basan en contribuciones obligatorias, sin las cuales no funcionarían. En los sistemas podría participar el sector informal, pero entonces se trataría de fondos privados, lo cual requeriría cambios en los modelos de previsión, y en todo caso serían altamente onerosos para los participantes que deberían cotizar por lo menos un 7% de su salario por una pensión de jubilación o de enfermedad. En Honduras aún en pleno

siglo XXI, los sistemas de protección social todavía están en un camino muy lejano para ampliar la cobertura de los fondos de pensiones públicos, y mucho más lejos de cumplir el principio de “universalidad”, lo que ayudaría a obtener los beneficios básicos de salud, vivienda, transporte y otros, y contribuiría a aliviar las condiciones de pobreza en que vive gran porcentaje de la población”.

### 2.3.5 INSTITUTO NACIONAL DE JUBILACIONES Y PENSIONES DE LOS EMPLEADOS Y FUNCIONARIOS DEL PODER EJECUTIVO (INJUPEMP)

El INJUPEMP es una institución social administradora del sistema de pensiones de los servidores públicos de Honduras que mediante una gestión productiva y transparente otorga prestaciones sociales garantizando las reservas técnicas de la Institución.

Este Instituto de pensión ofrece los servicios de:

- Jubilación (Pensión por Vejez)
- Pensión por Invalidez
- Pago por Muerte en Servicio Activo
- Pago por Separación Total del Sistema
- Continuación de Pensión (Transferencia de Beneficios)

Adicionalmente provee a los participantes los siguientes servicios: Servicios Médicos Hospitalarios, Préstamos Personales, Préstamos de Vivienda y Servicios Sociales (Centro Social, Sala de Velatorio). La forma de pago, monto otorgado y requisitos mínimos para poder acceder a dichos beneficios, se presentan en el Anexo No.1 (INJUPEMP, 1971).

De forma complementaria, el Estado de Honduras ha otorgado beneficios adicionales a la Ley Vigente del Instituto mediante los siguientes Decretos:

- El **Decreto 54-95**: Extiende el beneficio del pago de décimo cuarto mes de salario a los jubilados y pensionados en general. Permitiendo la cancelación de una pensión adicional, en el mes de junio de cada año (Congreso Nacional, 1995).
- El **Decreto 179-97**: Extiende el beneficio de pago del aguinaldo (décimo tercer

salario) a los jubilados y pensionados en general. Cancelando una pensión adicional el mes de diciembre de cada año (Congreso Nacional, 1997).

#### 2.3.5.1 Beneficios del Sistema Año 2012

Según el Informe INJUPEMP, (2012) se otorgaron los beneficios siguientes:

- **Pensión por Jubilación:** se otorgó el beneficio a 8,961 jubilados y jubiladas número que lo integran la población de seguimiento y nueva, tienen derecho a jubilación conforme a las disposiciones del sistema, los afiliados que hayan trabajado para el Gobierno durante 10 años y que tengan la edad de cincuenta y ocho (58) años para obtener la jubilación voluntaria y sesenta y cinco (65) años para obtener la jubilación obligatoria.
- **Pensión por Invalidez:** beneficio otorgado a 1,207 pensionados y pensionadas derecho que corresponde a los participantes a quienes les sobreviniere una incapacidad total y permanente, física o mental que los imposibilite para cumplir los deberes del cargo que estuvieren desempeñando.
- **Transferencias por beneficios:** a 1,340 participantes se les otorgó el beneficio, producto del fallecimiento de un pensionado antes de haber recibido 120 mensualidades o de un participante con derecho adquirido para gozar de la jubilación o una pensión de invalidez otorgándosele a sus beneficiarios designados o en su defecto a sus herederos legales.
- **Beneficio de muerte en servicio activo:** conforme a reglas establecidas caso de muerte natural o accidental se benefició a 60 afiliados y a 124 se les cancelaron los servicios por gastos fúnebres.
- **Beneficios por separación:** 444 gozaron del beneficio de retiros de aportaciones, el cual se otorga cuando el participante por cualquier razón, cesa en el servicio público sin haber adquirido el derecho a pensión y en los casos de despido, traslado al extranjero como residente o grave calamidad doméstica debidamente calificada por el Instituto.

Además, el programa ofrece a sus afiliados los servicios de:



- Préstamos personales y préstamos de vivienda, contribuyendo en gran medida a solventar necesidades de financiamiento para cubrir emergencias personales, así como solucionar sus necesidades de vivienda, concediendo préstamos a corto plazo bajo dos modalidades: con aval hasta un valor de L.300.0 miles y aportaciones que corresponden únicamente al total de aportaciones que posee el participante;
- “Crédito Ya” es un nuevo beneficio como préstamo personal automático, que consiste en proporcionarles el 90% de su decimocuarto mes y/o decimotercer mes (aguinaldo) a una tasa de interés más baja que la del mercado crediticio.
- Préstamos hipotecarios: se concede a los participantes afiliados al sistema préstamos hipotecarios destinados a: construcción, adquisición de terreno, adquisición de vivienda por traspaso, mejoras, ampliación de vivienda y liberación de hipotecas. El actual reglamento de préstamos de vivienda, brinda crédito a participantes activos del sistema hasta L.4.0 millones, con una tasa de interés de acuerdo al valor solicitado, que va de 11.5% a 12.5%.

#### 2.3.5.2 Estrategias de Inversión

(INJUPEMP, 2007) En el Plan Estratégico 2007-2011 se establecen una serie de estrategias orientadas a mejorar la rentabilidad de sus inversiones como ser:

- Invertir los fondos del sistema en las mejores condiciones de seguridad y rendimiento, dando preferencia en igualdad de condiciones a los que garanticen mayor utilidad social y económica.
- Disminución de un 70% en las inversiones de títulos valores del Estado en relación a los montos manejados 2006 para dirigir una mayor cuantía de fondos a préstamos personales e hipotecarios y la que tendrán un rendimiento promedio esperado de 13% anual.
- Dentro de la diversificación de la inversión se está considerando el financiamiento de programas de vivienda social y la adquisición de bienes inmuebles que produzcan en el mediano plazo una plusvalía igual o mayor al 12% anual.

- Garantizar la perpetuidad del pago de pensiones mediante reformas sustanciales a las Leyes vigentes relacionadas con el sector de previsión social, considerando el fortalecimiento y consolidación de las reservas técnicas del sistema.
- Diversificar el portafolio de inversiones del Instituto para alcanzar mejores niveles de rentabilidad, aprovechando las opciones que ofrece el mercado internacional de títulos valores.
- Ampliar la cobertura a otros sectores para fortalecer financieramente el sistema de pensiones.
- Elaborar y ejecutar un Plan de Diversificación de Inversiones.
- Todas las inversiones financieras se orientan para obtener la más alta rentabilidad, seguridad y beneficio social.
- Promover las operaciones de crédito hipotecario orientadas a la obtención de una solución habitacional.

Cabe mencionar, que los miembros del Comité Ejecutivo de Inversiones del INJUPEMP basan sus decisiones según el Reglamento para la Inversión de los Fondos Públicos de Pensiones por parte de los Institutos de Previsión, aprobado por la CNBS, mediante Resolución SS-115/22-01-2013 (Comisión Nacional de Bancos y Seguros, 2013).

El portafolio de inversiones del Instituto no debe necesariamente incluir inversiones en todos los instrumentos permitidos por el Reglamento emitido por la CNBS, dado que esta norma solamente proporciona un marco de posibilidades, dentro del cual, según el apetito de riesgo del Instituto y sus objetivos de rentabilidad, este debe seleccionar aquellos instrumentos de inversión, que se ajusten a sus requerimientos.

#### 2.3.5.3 Estudios Actuariales

Según Documento de Trabajo realizado por la CNBS (2010) el INJUPEMP, presenta una insuficiencia de Reservas Técnicas (Salinas, 2010, p. 24) “Las causas principales que originan el déficit actuarial, son las siguientes:

- ❖ Ampliación de la estructura de beneficios, sin el incremento de los aportes de los afiliados con el consiguiente impacto en los ingresos y reservas del Instituto:
  - La inclusión de pensiones por décimo tercer y décimo cuarto mes, sin aportar sobre la misma base, cabe señalar que los Decretos Ley emitidos para

otorgar estos beneficios no han sido acompañados con el respectivo aporte patronal o de los afiliados para mantener el balance de las reservas patrimoniales del Instituto. El deterioro de dicho balance financiero-actuarial del Instituto se produce al incrementar considerablemente los egresos por beneficios a los afiliados sin un ajuste a los ingresos, ya sea vía aportación o incremento de la rentabilidad real de las inversiones, afectando así el diseño actuarial original del sistema.

- El impacto financiero actuarial del convenio IHSS-INJUPEMP, que incorpora a los jubilados a los servicios médico-hospitalarios del IHSS, sin aportes para dichos beneficios.
- Revalorización de pensiones con incrementos superiores al costo de vida.
- Elevados gastos administrativos y mora en la cartera de préstamos, con relación al nivel de aportes y la rentabilidad neta de las inversiones del fondo.
- ❖ Bajo rendimiento de las reservas en años anteriores, en relación al incremento en las obligaciones del fondo, especialmente cuando se compara con los incrementos a las pensiones en curso de pago. Destacándose las inversiones con tasas subsidiadas, en años en que la inflación registrada superaba los dos dígitos.
- ❖ Incompatibilidad entre el nivel de ingresos y egresos del fondo, especialmente cuando se considera que los afiliados tienen un corto período obligatorio de aportación (10 años) y una baja edad de jubilación (58 años), que les da derecho a recibir pensiones vitalicias, aumentadas por costo de vida año con año”.

*“Dentro de los efectos previstos, causados por el déficit actuarial del Instituto, se destaca la incapacidad financiera futura para poder hacer frente al pago de los beneficios establecidos, restringiéndose el otorgamiento de beneficios con el objetivo de controlar los egresos actuales. Se estima que de no efectuarse los ajustes requeridos en el informe actuarial, en el mediano plazo se observarán crecimientos temporales de las reservas patrimoniales, principalmente por nuevos aportes y cotizaciones al Sistema, sin embargo el incremento exponencial de los afiliados a pensionarse en el mediano y largo plazo, y los beneficios que se les otorguen con la estructura de Ley Vigente, llevarán al colapso financiero y actuarial*

*del sistema, cuando no existirá ninguna medida que evite el incumplimiento del pago de beneficios. La CNBS propone que considerando que el Sistema del INJUPEMP no tiene los recursos económicos necesarios para cumplir con la garantía de otorgamiento de beneficios para todos sus afiliados, resulta urgente e impostergable la elaboración de un Plan Estratégico que deberá contener en detalle la implementación de todas las recomendaciones que esta Comisión ha venido realizando en sus estudios actuariales, especialmente en lo relativo a la adecuación de la Ley del INJUPEMP” (Salinas, 2010, p. 3).*

Asimismo el INJUPEMP realizó un estudio actuarial al 31 de diciembre del 2009, donde se analizan los últimos 5 años (2005-2009) en el cual refleja que en términos relativos el crecimiento de la reservas técnicas es favorable pero preocupa que en el último año el incremento haya sido muy por debajo de los años anteriores, recomendado tener mucho cuidado en el manejo de los recursos, ya que en el futuro el INJUPEMP, hará frente a mayores obligaciones, además los resultados del estudio resaltan que para que el INJUPEMP alcance su nivel de maduración todavía le falta tiempo y afirma que las reservas constituidas son suficientes para cumplir con las obligaciones contraídas y en proceso de contraer (Espinoza G., 2009).

En conclusión, los estudios actuariales analizados en el mismo año, reflejan diferencias ya que por un lado se identifica insuficiencias de reservas técnicas (déficit actuarial) mientras que el otro expresa contar con las reservas necesarias para cumplir con los compromisos de sus afiliados. Otro aspecto de interés, es que el estudio de la CNBS proyecta sus resultados a un mediano y largo plazo, mientras que el estudio de INJUPEMP no establece un panorama a futuro, por lo que resulta difícil determinar en base a ese estudio si la Institución podrá cumplir con sus obligaciones a futuro. Pero ambos estudios concluyen que es necesario realizar reformas a la Ley actual para garantizar el otorgamiento a perpetuidad de beneficios dignos a sus afiliados.

En el presente estudio de investigación, se proponen aproximaciones de carácter financiero para establecer una cuantificación de referencia para determinar alternativamente el déficit financiero. Se debe destacar que el déficit actuarial se fundamenta en una serie de supuestos y que más allá de la precisión del método, se

busca una valoración sobre la problemática que sirva de debate y de generación de conocimiento sobre el problema.

## CAPÍTULO III. METODOLOGÍA

### 3.1 ENFOQUE Y ALCANCE

La presente investigación es de carácter cualitativo y cuantitativo ya que se realizó un análisis de las estrategias de inversión que implementa el INJUPEMP y si están adecuadamente dirigidas y revisar si la capacidad financiera y actuarial del Instituto garantiza el pago de pensiones en el largo plazo. Se recolectaron datos para identificar como están dirigidas las estrategias de inversión y para proyectar los flujos de ingresos y egresos que determinan la capacidad financiera del Instituto.

El alcance de la investigación es descriptivo, porque permite conocer conceptos, se describió la situación actual del tema partiendo de lo general a lo particular, se expuso la situación actual y los eventos relacionados a los fondos de pensión, asimismo se analizaron las variables de estudio y su estructura dentro del Instituto (Hernández Sampieri, Fernández Collado, & Baptista, 2010).

En el caso de la investigación que nos ocupa, la metodología seguida se detalla a continuación:

- Estrategia de Inversión (esperado): se solicitó al INJUPEMP el Plan Estratégico Vigente, documento que contiene las Políticas, Medidas y Estrategias de la Institución en un horizonte de mediano plazo (5 años), con el objetivo de analizar las estrategias que actualmente implementa el Instituto y si generan la rentabilidad que el fondo requiere, para cumplir con los compromisos adquiridos con sus afiliados.
- Composición de Portafolio (real): se recopiló en el Portal de Transparencia del Instituto la información financiera correspondiente a las inversiones financieras que se han realizado en el periodo 2008-2012, realizando un análisis del portafolio, caracterizando los instrumentos financieros para evaluar el comportamiento de las inversiones y determinar el grado de concentración de los mismos. Se realizó el cálculo del rendimiento de los principales instrumentos financieros, analizando el comportamiento de la tasa de rentabilidad en el periodo 2008-2012.

- **Leyes y Reglamentos:** se estudió la normativa Legal que interviene en el proceso de inversión del Instituto, para identificar los parámetros de inversión que están regulados en base a Ley, la ampliación por límite de instrumento y las modificaciones realizadas con el fin de incorporar nuevas inversiones para dinamizar el portafolio de los Institutos de Pensión.
- **Régimen de Beneficios:** se analizó los beneficios que actualmente otorga el INJUPEMP, legalmente establecidos, así como los otorgados mediante Decretos Ejecutivos y los demás beneficios sin respaldo financiero en vista de que el otorgamiento de los mismos impacta en la capacidad financiera del Instituto.
- **Estudios sobre la capacidad financiera y actuarial:** se utilizaron estudios actuariales que contiene información catalogada como estrictamente confidencial por la CNBS y el INJUPEMP. Se tomó en consideración dichos estudios para analizar el déficit actuarial y el impacto en las reservas del Instituto en el largo plazo. Se realizó una proyección de los ingresos y egresos para analizar la tendencia de dichas variables y evaluar si el Instituto podrá cubrir las obligaciones adquiridas con los ingresos provenientes de las aportaciones e inversiones.

### 3.2 DISEÑO DE LA INVESTIGACIÓN

El diseño de la investigación es de tipo no experimental, haciendo al mismo tiempo una proyección de la tendencia que siguen las variables de estudio, tomando como base lo observado en el periodo 2008-2012. En vista que el Estudio Actuarial elaborado por la CNBS es estrictamente confidencial, no se pudieron utilizar las cifras presentadas en el mismo, entonces se procedió a la recolección de datos, análisis de las actuales estrategias de inversión, análisis de flujos de cajas, proyecciones financieras y análisis de Leyes Vigentes que intervienen en el programa de inversiones.

### 3.3 MEDIOS DE OBTENCIÓN DE DATOS

En el presente trabajo se utilizaron documentos de fuentes secundarias tales como libros, tesis, artículos especializados, documentos oficiales los cuales son obtenidos a través de bibliotecas, internet entre otros.

- Se hizo la revisión de literatura existente, considerando la más importante en relación con el tema.
- Se realizaron entrevistas a diferentes personas que tienen experiencia en las estrategias de inversión que implementan los Institutos de Pensión así como la capacidad financiera y actuarial de INJUPEMP, con el fin de obtener información que sirvió de base para el estudio de investigación. Las entrevistas estuvieron estructuradas de la siguiente manera:
  - a) Entrevistas realizada al Superintendente de Pensiones y Seguros de la CNBS:
    - Se realizó una entrevista al Licenciado Roberto Salinas, para conocer sobre la capacidad financiera y actuarial así como las Regulaciones que tienen los Institutos de Pensión en cuanto al manejo de sus inversiones.
  - b) Entrevista con Técnicos de la División de Actuaría del INJUPEMP:
    - Se realizó una entrevista a los Licenciados Selvin Hernández y Carlos López, con el propósito de conocer la situación financiera y actuarial del Instituto, confirmar la existencia de un Déficit Actuarial, sus causas y orígenes.
  - c) Jefe de la División de Finanzas de INJUPEMP:
    - Se realizó una entrevista a el Ingeniero Aníbal Bendezu, con el objetivo de conocer la situación financiera del INJUPEMP, las estrategias de inversión que implementan para maximizar la rentabilidad de sus inversiones, los servicios financieros que ofrece a sus afiliados así como la ampliación de las inversiones en el presente año y la restricción en algunos de los instrumentos lo cual está relacionado con la normativa establecida en el Reglamento de las Inversiones para los Institutos de Pensión.
- Por parte de la Autoridades de la Secretaría de Finanzas (SEFIN), se realizó la acreditación de las personas que están realizando este estudio, ante el INJUPEMP para la solicitud de la información.
- Los datos se obtuvieron de diferentes instituciones públicas tales como:
  - Secretaría de Finanzas (SEFIN)



- Banco Central de Honduras (BCH)
- Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS)
- Instituto Nacional de Jubilación y Pensión del Poder Ejecutivo (INJUPEMP)

## CAPÍTULO IV. RESULTADOS Y ANÁLISIS DE LA INVESTIGACIÓN

En este capítulo se presentan los resultados obtenidos de la investigación, considerando la información proporcionada por el INJUPEMP, analizando las estrategias de inversión que actualmente implementa el Instituto y realizando proyecciones en base a métodos estadísticos que demuestren el deterioro de la capacidad financiera y actuarial del INJUPEMP.

### 4.1 ELECCIÓN DE LAS VARIABLES DE ESTUDIO

Las variables e indicadores que se identificaron en el desarrollo de la investigación son:

**Tabla 2. Variables e Indicadores de Estudio**

Variable	Indicador
<b>Estrategias de Inversión</b>	Distribución de las Inversiones
	Marco Regulatorio
<b>Capacidad Financiera y Actuarial</b>	Estructura de Beneficios
	Déficit Actuarial
	Déficit Financiero
	Proyección de Flujos

### 4.2 ANALISIS DE LAS VARIABLES

#### 4.2.1 ESTRATEGIA DE INVERSIÓN

El INJUPEMP implementa una serie de estrategias de inversión con el fin de garantizar el cumplimiento de los compromisos adquiridos con sus afiliados, cabe mencionar que dichas estrategias se enmarcan en el Plan Estratégico vigente y en los porcentajes de Inversión permitidos en el Reglamento para la Inversión de los Fondos Públicos de Pensiones por parte de los Institutos de Previsión emitido por la CNBS.

En el Plan Estratégico 2007-2011 que se analizó se identifican como principales estrategias de inversión las siguientes:

- Invertir los fondos en las mejores condiciones de seguridad y rendimiento.
- Disminución de un 70.0% en las inversiones de títulos valores del Estado.

- Ampliar la cobertura para fortalecer financieramente el sistema.
- Diversificación del portafolio de inversiones

Actualmente el Instituto utilizan un Plan para desarrollar sus actividades, el cual no ha sido del conocimiento público por no estar aprobado por la Junta Directiva.

#### 4.2.1.1 Distribución de las Inversiones

El Instituto busca realizar las inversiones del fondo bajo las mejores condiciones de liquidez, seguridad y rentabilidad, dando preferencia en igualdad de condiciones a los que garanticen dentro de su portafolio de inversiones mayor utilidad social y económica. Las inversiones actualmente se han realizado en diferentes instrumentos, de acuerdo a los límites permitidos en el Reglamento para la Inversión de los Fondos Públicos de Pensiones por parte de los Institutos de Previsión que regula la CNBS. Asimismo en el Instituto se cuenta con un Comité de Inversiones el cual revisa, analiza y aprueba las ofertas de inversiones que se presentan, buscando obtener mayor rentabilidad y menor riesgo.

Para realizar el presente análisis se han agrupado las inversiones de la siguiente manera:

- **Bancos e Inversiones:** se han colocado certificados de depósito, a plazo y plazo fijo en la Banca Privada Nacional, en moneda nacional y extranjera, el plazo varía de 90 a 365 días considerándose inversiones a corto plazo y su tasa de rendimiento está acorde a la tasa de mercado. El riesgo de invertir en este tipo de instrumento se da cuando las tasas de interés caen debido a que los certificados llegan a su vencimiento y deben ser reinvertidos con una rentabilidad más baja, producto del comportamiento del mercado.
- **Bonos Banca Nacional:** se ha invertido en bonos corporativos, de inversión, de caja, serie A y pagaré emitidos por la Banca Privada Nacional, el plazo varía de dos a tres años considerándose inversiones a mediano plazo.
- **Bonos BCIE:** se emitió por parte de este organismo bonos, los que presentaron vencimiento a partir del año 2011.

- **Bonos del Gobierno de Honduras:** estos bonos han sido emitidos en moneda nacional y extranjera por el BCH, la SEFIN y el Banco Hondureño para la Producción y la Vivienda (BANHPROVI). Estas inversiones son consideradas a largo plazo (5 a 20 años). El invertir en bonos puede generar los siguientes riesgos: iliquidez por ser inversiones a largo plazo, que varíe el precio del bono por variación en los tipos de interés del mercado y la posibilidad de que el emisor del bono no pueda hacer frente a los pagos derivados de dichos instrumentos de renta fija.
- **Letras del Estado:** se encuentran invertidas en BCH y la SEFIN en moneda nacional y extranjera, los plazos varían de uno a tres años.
- **Acciones:** las inversiones realizadas en este instrumento han sido colocadas en la Banca Privada Nacional e Instituciones Financieras. Las acciones pueden generar riesgo debido a los cambios significativos en los precios que se suceden con relativa rapidez.
- **Fideicomiso:** el Instituto invierte a través de esta figura en la Banca Privada Nacional.
- **Préstamos Hipotecarios:** El Programa de Préstamos para la Vivienda es un servicio que se presta a sus afiliados para la adquisición de terreno o vivienda, son consideradas inversiones a largo plazo. La tasa de interés varía de acuerdo al monto del préstamo. El nivel de riesgo de este instrumento es bajo en vista de que existe la garantía de un activo, sin embargo el riesgo surgiría en caso de que el prestatario no puede pagar su obligación y el Instituto acumule demasiados activos y deba incurrir en gastos administrativos que se encuentren más allá de su alcance.
- **Préstamos Personales:** el Instituto realiza estas inversiones bajo tres modalidades: a) préstamo personal en el cual se otorga en préstamo el total de sus aportaciones; b) préstamo a corto plazo denominado crédito ya que consiste en un préstamo automático proporcionado el 90.0% de su décimo cuarto y/o décimo tercer mes; c) préstamo con aval se otorga un monto de acuerdo a la capacidad financiera del participante y del aval. La tasa de interés es del diecisiete por ciento (17.0%) anual capitalizable mensualmente, incluyendo

dentro de dicha tasa el porcentaje destinado para constituir la reserva para el seguro de vida. De los instrumentos del portafolio del Instituto este se puede considerar como el menos riesgoso en vista que la deducción del préstamo se realiza mediante planilla y dentro de la cuota se incorpora el seguro.

- **Activos:** en inversiones en bienes para la venta se tienen terrenos y edificios.

En la Tabla 3 se detallan las inversiones por instrumento que ha realizado el INJUPEMP durante el periodo 2008-2012, observando una diversificación de instrumentos financieros con el fin de minimizar el riesgo, tal como lo establece la CNBS. No obstante, a pesar de que el Reglamento de Inversiones permite un porcentaje de inversión en otro tipo de instrumentos, es importante señalar que en el periodo de análisis se mantienen las inversiones en los mismos instrumentos financieros, producto de la carencia de un mercado de valores lo que representa una limitación importante para la administración del fondo.

Otro hallazgo importante es que el portafolio que administra el Instituto, se encuentra invertido en el mercado nacional, por tal razón con el fin de aprovechar la oportunidad del mercado financiero internacional la CNBS incorporó un nuevo instrumento financiero que permite realizar inversiones en títulos valores en el mercado internacional.

**Tabla 3. Portafolio de Inversiones INJUPEMP 2008-2012 (cifras en Millones de Lempiras)**

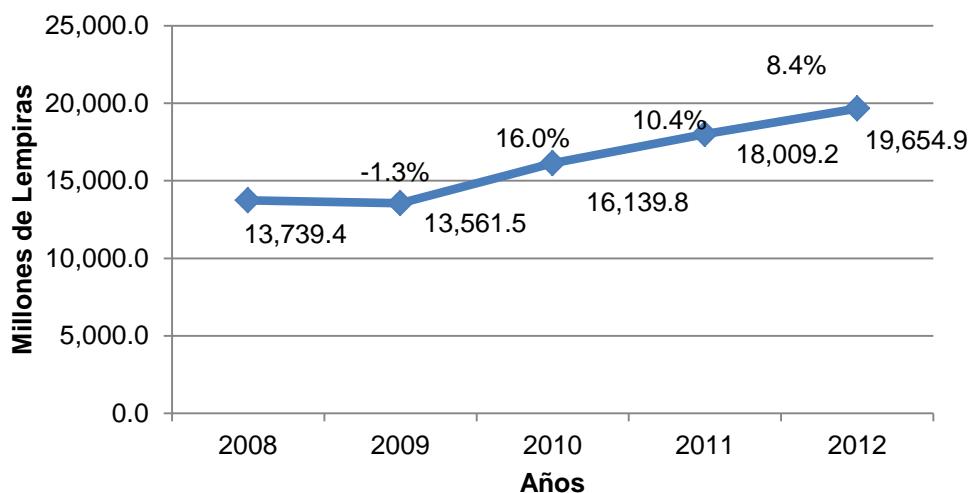
Tipo de Transacción (Titulo Valor)	2008	2009	2010	2011	2012
<b>Bancos e Inversiones*</b>	<b>2,632.4</b>	<b>3,189.2</b>	<b>2,307.9</b>	<b>2,921.4</b>	<b>3,356.9</b>
Certificados de depósito	1,046.7	1,399.5	1,055.1	1,106.5	966.7
Certificados de depósito a plazo	573.6	410.2	287.5	342.5	540.6
Certificados de depósito a plazo fijo	1,012.1	1,379.5	965.3	1,472.4	1,849.6
<b>Bonos Banca Nacional</b>	<b>93.0</b>	<b>121.1</b>	<b>133.7</b>	<b>219.4</b>	<b>149.7</b>
Bonos de Caja	71.2	29.3	20.8	0.0	0.0
Bonos Corporativos	18.9	88.9	110.0	110.0	40.0
Bono de Inversión	0.0	0.0	0.0	100.0	100.0
Bono Serie A	0.0	0.0	0.0	6.5	6.8
Pagare	2.9	2.9	2.9	2.9	2.9
<b>Bonos BCIE</b>	<b>1,054.8</b>	<b>1,044.8</b>	<b>1,044.8</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>

<b>Tipo de Transacción (Titulo Valor)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
<b>Letras del Estado</b>	<b>2,631.7</b>	<b>1,816.3</b>	<b>1,137.4</b>	<b>2,238.1</b>	<b>1,195.6</b>
Letras Banco Central	1,431.2	0.0	468.1	1,469.7	579.8
Letras Gobierno Central	1,200.5	1,816.3	669.3	768.4	615.8
<b>Bonos del Gobierno de Honduras</b>	<b>3,468.3</b>	<b>3,288.0</b>	<b>7,329.5</b>	<b>7,757.1</b>	<b>9,708.3</b>
BOPRE 2001	645.4	145.0	92.5	50.0	7.5
Bonos del Gobierno de Honduras	1,284.7	1,652.7	5,787.5	6,292.0	8,274.6
Bono de Estabilización Financiera	312.3	267.7	223.0	178.3	142.7
Bonos Deuda Agraria	41.8	38.3	42.2	44.9	45.9
Bono Vivienda	239.5	239.5	239.5	239.5	239.5
Bono de Conversión de Pasivo	944.6	944.8	944.8	952.4	998.1
<b>Acciones</b>	<b>38.5</b>	<b>38.6</b>	<b>40.8</b>	<b>43.1</b>	<b>47.6</b>
<b>Fideicomiso</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>	<b>0.3</b>
<b>Préstamos Hipotecarios</b>	<b>1,569.7</b>	<b>1,687.1</b>	<b>1,799.9</b>	<b>1,861.1</b>	<b>1,875.9</b>
Préstamos Hipotecarios	1,166.2	1,313.2	1,453.1	1,542.7	1,585.5
Prestamos de Cartera Administrativa SPS	403.5	373.9	346.8	318.4	290.4
<b>Préstamos Personales</b>	<b>2,165.4</b>	<b>2,291.1</b>	<b>2,248.7</b>	<b>2,766.2</b>	<b>3,018.9</b>
<b>Activos</b>	<b>85.3</b>	<b>85.0</b>	<b>96.8</b>	<b>202.5</b>	<b>301.7</b>
Terrenos	55.3	55.4	35.4	35.4	137.7
Edificios	30.0	29.6	61.4	167.1	164.0
<b>Total Inversión</b>	<b>13,739.4</b>	<b>13,561.5</b>	<b>16,139.8</b>	<b>18,009.2</b>	<b>19,654.9</b>

\* Certificados de depósito, a plazo, a plazo fijo

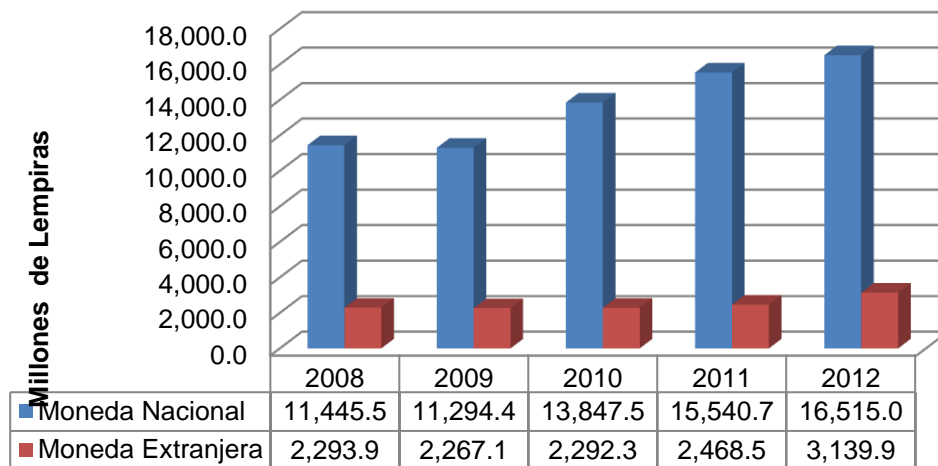
Fuente: Dirección de Finanzas INJUPEMP y Portal de Transparencia INJUPEMP

En la Figura 1, se muestra el comportamiento del Total de las Inversiones del INJUPEMP del periodo 2008-2012, en el cual se refleja un crecimiento promedio anual de 8.3% a excepción del año 2009 que disminuyó en 1.3% en relación a las inversiones realizadas en el año anterior, esto como resultado de la crisis política que enfrentó el País en ese momento. En el año 2008 las inversiones realizadas eran de L.13,739.4 incrementándose al 2012 en L.19,654.9, debido al incremento en las inversiones realizadas en Bonos del Gobierno, Banca Privada Nacional y en Préstamos Personales.



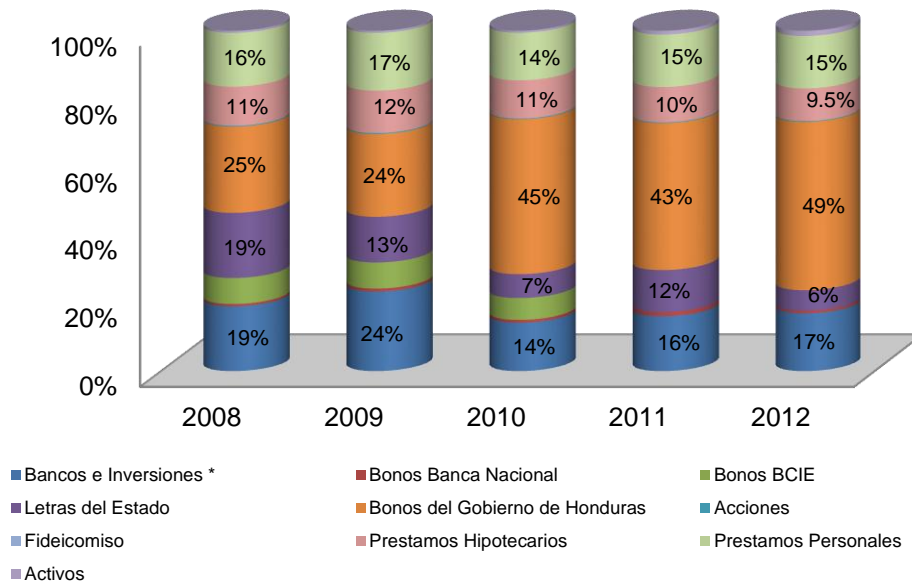
**Figura 1. Comportamiento de las Inversiones del INJUPEMP**

Los datos presentados en la Figura 2 muestran la distribución del portafolio de inversiones por tipo de moneda, concentrando la mayor parte de las inversiones en moneda nacional las cuales se han incrementado en L.5,069.5 millones en términos absolutos, reflejando un crecimiento promedio de 8.5% en los últimos cinco años (2008-2012). En cuanto a las inversiones en moneda extranjera (US\$) el comportamiento se ha mantenido, reflejando un crecimiento promedio del 7.1% en los últimos cinco años. Al final del año 2012 el porcentaje invertido en moneda nacional representó el 84.0% y en moneda extranjera el 16.0%. Las inversiones que se realizan en moneda extranjera corresponden a instrumentos financieros colocados en el mercado nacional.



**Figura 2. Distribución del Portafolio por Moneda**

En la Figura 3 se determinó el nivel de concentración de las inversiones por instrumentos, siendo los más representativos del portafolio los Bonos del Gobierno, Letras del Estado (BCH, Gobierno Central), Bancos e Inversiones, Préstamos Personales, Préstamos Hipotecarios.



**Figura 3. Porcentaje de participación del Portafolio de Inversiones del INJUPEMP**

Los Bonos del Gobierno de Honduras, reflejan un crecimiento pasando de 25.2% en 2008 a un 49.4% en el 2012, cabe destacar que el incremento se ha observado principalmente en los últimos tres años debido a la situación económica que atraviesa el país, producto de la crisis a nivel internacional, dicha situación ha permitido que por la falta de liquidez, el Gobierno establezca una Política de pagar en bonos el aporte patronal, de acuerdo a lo establecido en las Disposiciones Presupuestarias que se aprueban anualmente. La situación económica del País en el año 2012 se ha agravado aún más, ya que el Gobierno ha retenido las aportaciones y las deducciones de préstamos que realizan los cotizantes y no se transfieren al Instituto en tiempo y forma, cancelando mediante bonos los intereses que a la fecha se adeudan afectando la liquidez del Instituto.



El segundo grupo de mayor relevancia lo constituyen las inversiones realizadas en la Banca Privada Nacional, el cual está compuesto por los certificados de depósito, a plazo y plazo fijo, el comportamiento de estos títulos valores ha variado año con año sin presentar cambios significativos. A finales del 2012 las inversiones realizadas en este grupo representaron el 17.0% del total invertido.

Los Préstamos personales e hipotecarios son partes de los servicios que actualmente ofrece el instituto a los afiliados, siendo los préstamos personales el instrumento más dinámico, debido a la cantidad de afiliados que demandan del servicio porque la tasa de interés es menor que la de mercado, sin embargo se desconoce si el instrumento es el de mayor rentabilidad debido a que no se cuenta con un sistema que calcule los costos administrativos en que incurre el Instituto para la prestación del servicio. Estos préstamos dentro del portafolio se consideran seguros ya que la recuperación se realiza mediante deducción por planilla y en el monto se incluye un porcentaje destinado a asegurar el mismo. En lo que respecta a los préstamos hipotecarios el Instituto se ha limitado a financiar la compra de terreno y vivienda y préstamos para mejoras de vivienda, este tipo de servicio representa altos gastos administrativos para el Instituto. Las letras del Estado, forman parte de los instrumentos colocados en el Gobierno los cuales en los últimos tres años (2010-2012) han disminuido a causa del incremento en los Bonos del Gobierno. Lo que conlleva a una mayor concentración de inversiones del portafolio del INJUPEMP en el Sector Público, situación que afecta la liquidez del fondo y de continuar esta tendencia, comprometería el pago de las obligaciones del Instituto en el mediano plazo.

Es importante mencionar, que el Instituto a raíz del comportamiento del portafolio de los últimos años, se ha integrado en el Comité de Inversiones a la División de Actuaría, con el propósito de analizar y evaluar las inversiones que se realizan procurando obtener la mayor rentabilidad del fondo y que garanticen los compromisos que tiene el Instituto.

**Tabla 4. Porcentaje de participación del Portafolio de Inversiones del INJUPEMP**

<b>Tipo de Transacción (Título Valor)</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Bancos e Inversiones *	19.2	23.5	14.3	16.2	17.1
Bonos Banca Nacional	0.7	0.9	0.8	1.2	0.8
Bonos BCIE	7.7	7.7	6.5	0.0	0.0
Letras del Estado	19.2	13.4	7.0	12.4	6.1
Bonos del Gobierno de Honduras	25.2	24.2	45.4	43.1	49.4
Acciones	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Fideicomiso	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Préstamos Hipotecarios	11.4	12.4	11.2	10.3	9.5
Préstamos Personales	15.8	16.9	13.9	15.4	15.4
Activos	0.6	0.6	0.6	1.1	1.5
<b>Total Inversión</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
<b>Tasa de Rendimiento Anual Promedio</b>	10.6	9.9	8.9	9.8	9.9
<b>Inflación <sup>1</sup> (%)</b>	10.8	3.0	6.5	5.6	5.4

Fuente: Informe de Inversiones INJUPEMP

<sup>1</sup> Banco Central de Honduras (BCH)

Un aspecto importante para analizar en el portafolio de inversiones es determinar el porcentaje de participación por instrumento financiero, por lo que al realizar el cálculo se observa una alta participación de las inversiones en Bonos del Gobierno (49.4%), lo que implica para el Instituto una menor liquidez para el cumplimiento de los compromisos.

Tomando en consideración la tasa de rendimiento anual presentado en el portafolio del Instituto el cual es un porcentaje que se espera recibir por el total del monto invertido, y tomando en cuenta que dicho rendimiento debe ser superior a la tasa de inflación esperada, en la Tabla 4 se observa que a nivel general el Portafolio que ha administrado el Instituto durante los años 2009-2012 obtuvo tasas de rendimiento por encima del porcentaje de inflación, no así en el año 2008 donde el porcentaje de inflación fue superior a la tasa de rendimiento en términos nominales.

De las inversiones realizadas en el año 2012 el 58.0% está orientado a instrumentos de menor liquidez que ofrecen mayor rentabilidad, pero mayor riesgo de solvencia para el Instituto, siendo el más representativo los Bonos del Gobierno de Honduras con un 49.0% producto de la situación económica que actualmente atraviesa el País. El

restante 42.0 % se encuentra invertido en activos líquidos y de menor riesgo, por lo que el Instituto mediante sus estrategias de inversión busca realizar la mejor combinación entre rentabilidad, liquidez y riesgo. Cabe mencionar que al contar con una alta concentración del portafolio en bonos del Gobierno pone en riesgo la recaudación de ingresos esperados y por ende la liquidez para cubrir los compromisos programados.

En cuanto a la tasa de rentabilidad de las inversiones de los principales instrumentos del portafolio tomando de base la información del Cuadro de Inversiones y los Estados Financieros (2008-2012), se realizó el cálculo del rendimiento que se muestra en la Tabla 5, en la que se refleja que el rendimiento en las inversiones en el sector privado han disminuido aun cuando el monto invertido es similar en ese periodo, en el caso de los préstamos el rendimiento no ha presentado variaciones significativas, no así en los Bonos del Estado que muestran una volatilidad en el rendimiento, lo que confirma que al tener un mayor monto invertido en Bonos le resta liquidez al Instituto para cumplir con los compromisos adquiridos.

**Tabla 5. Tasa de Rentabilidad Anual de las Inversiones**

Descripción	2009	2010	2011	2012 <sup>a/</sup>
Inversiones en Sector Privado	11.5%	6.5%	6.1%	4.9%
Préstamos Personales	18.4%	17.1%	19.3%	14.5%
Préstamos Hipotecarios	10.1%	9.1%	10.1%	9.7%
Bonos del Estado	2.9%	16.6%	11.2%	8.5%

Fuente: (INJUPEMP, 2012)

<sup>a/</sup> Noviembre 2012

En resumen, al hacer una comparación de las estrategias de inversión descritas en el Plan Estratégico 2007-2011 del Instituto y el portafolio de inversiones analizado anteriormente se observa que no existe una relación directa entre ambos, a causa de que el Plan Estratégico aprobado esta desactualizado lo que demuestra que actualmente las decisiones de inversión se toman entre la Gerencia General y el Comité de Inversiones sin un plan claramente definido y en base a los límites de inversión que permite la CNBS.

Tal es el caso que en el Plan Estratégico se establecieron una serie de estrategias que a la fecha no se han implementado, como ser:

- La disminución de un 70% en las inversiones de títulos valores del Estado, sin embargo, en la Tabla 4 en este instrumento se presenta una tendencia de crecimiento durante el periodo de estudio.
- Realizar reformas sustanciales a la Ley Vigente con el fin de fortalecer y consolidar las reservas técnicas del sistema, proceso que a la fecha no se ha realizado, situación que forma parte del deterioro de la capacidad financiera y actuarial del Instituto.
- Diversificación del portafolio de inversiones aprovechando las opciones del mercado internacional de títulos valores, dentro del portafolio analizado no se han considerado las inversiones en el mercado internacional.

Al no conocer el Plan Estratégico actualizado que actualmente implementa el INJUPEMP, no permite saber si las inversiones que realizan están alineadas con las estrategias de inversión, lo que permite concluir que el Instituto no tiene una política clara de inversión y un horizonte a seguir en el mediano plazo que le garantice obtener la mayor rentabilidad en las inversiones a menor riesgo.

#### 4.2.1.2 Marco Regulatorio

Las inversiones de los Institutos de Pensión están reguladas por la CNBS, mediante el Reglamento para la Inversión de los Fondos Públicos de Pensiones por parte de los Institutos de Previsión, estableciendo en el Artículo 16 los límites por instrumento, los que forman parte de las estrategias de inversión que deben considerar los Institutos de Pensión aprovechando las oportunidades que genera el mercado para maximizar la rentabilidad de las inversiones y permitir el crecimiento de los beneficios que otorga a sus afiliados en el futuro y el cumplimiento de sus pasivos actuariales. De no establecerse este tipo de regulaciones permitiría que los Institutos de Previsión administren de manera arbitraria las reservas del fondo.

El portafolio de inversiones no debe necesariamente incluir inversiones en todos los instrumentos permitidos por el Reglamento, dado que esta norma solamente proporciona un marco de posibilidades, dentro del cual, el Instituto de acuerdo a sus

objetivos de rentabilidad seleccionará los instrumentos que mejor se ajusten a sus requerimientos.

La CNBS ha hecho un esfuerzo por incorporar instrumentos que dinamicen el portafolio de los Institutos de Pensión, pero la principal limitante según las entrevistas realizadas al personal del INJUPEMP, son los porcentajes de inversión permitidos que en algunos de los instrumentos son considerados muy rígidos, provocando mayor concentración en instrumentos que no generan la rentabilidad que el fondo requiere para hacer frente a sus compromisos, sumado a lo anterior otra problemática que atraviesan los Institutos es que el mercado financiero a nivel nacional es muy pequeño y poco desarrollado en cuanto a las inversiones en títulos valores.

Otro aspecto a considerar es que aunque en el Reglamento se estipule un porcentaje para Gastos de Administración el mismo no es controlado ya que la CNBS permite que se amplíe dicho gasto de acuerdo a las necesidades del Instituto, contribuyendo esto al incremento del gasto institucional impactando directamente en la capacidad financiera.

En base al comportamiento del mercado financiero, la CNBS realiza revisiones periódicas al Reglamento de inversiones, observando que en febrero del 2013 mediante Resolución SS No. 115/22-01-2013, se ampliaron algunos de los límites y se agregaron nuevas inversiones, con el fin de propiciar mayor dinamismo y diversificación del portafolio de inversiones.

Dentro de las modificaciones del Reglamento se incluyen:

- La participación de fondos de inversión para infraestructura (FII) diseñados para financiar proyectos públicos y privados con alta incidencia en el desarrollo socio económico de Honduras que representen adecuadas condiciones de inversión para el Instituto y en los cuales se coinvierta con Instituciones debidamente clasificadas.
- Coinvertir con empresas privadas, nacionales o extranjeras con adecuada clasificación de riesgo u otras entidades del Estado en acciones comunes, preferentes o bonos convertibles en acciones destinados al mismo fin del instrumento anterior.

- Certificados de participación fiduciaria, acuerdos de participación en préstamos y otras líneas especiales de financiación, con riesgo proyecto, estructurados por Entidades Financieras autorizadas para operar en el país, destinados a financiar proyectos públicos y privados, con alta incidencia en el desarrollo socioeconómico de Honduras.

Las Empresas que inviertan en los instrumentos anteriores deben presentar adecuadas condiciones de inversión para el Instituto en función de la tasa técnica y seguridad requeridas, cuyos estudios de factibilidad cuenten con la no objeción de la CNBS.

Es importante mencionar, que con la incorporación de estos instrumentos de inversión se pretende hacer uso del ahorro interno que administran estos Institutos de previsión, orientando los fondos al desarrollo de proyectos sostenibles que impacten en el crecimiento económico del país, modalidad que la CNBS y el INJUPEMP han estudiado como alternativa de inversión en vista que ha sido efectiva en otros países de Latinoamérica ante la escasez de recursos del Gobierno para financiar este tipo de proyectos.

En la Tabla 6 se detallan cada uno de los instrumentos y los límites en los cuales se pueden invertir los recursos del fondo.

**Tabla 6. Reglamento para la Inversión de los Fondos Públicos de Pensiones por parte de los Institutos de Previsión. Limite por Instrumento**

Instrumento de Inversión	Proporción de los Recursos del Fondo de Pensiones, constituye límite máximo a invertir
Valores de Corto Plazo, emitidos y garantizados por el Gobierno Central o el BCH y colocados a través de este.	100% de los recursos del Fondo
Valores de Mediano y Largo Plazo, emitidos por el BCH, el Gobierno Central y las Instituciones Descentralizadas y Autónomas, administrados por el BCH.	65% de los recursos del Fondo
Depósitos y valores de corto y mediano plazo, contratados con Instituciones supervisadas por la CNBS.	45% de los recursos del Fondo
Préstamos personales y de vivienda, a empleados permanentes, jubilados y pensionados del sistema, siguiendo los parámetros del Reglamento.	60% de los recursos del Fondo puede llegar a 65% si la mora constatada por la CNBS no supera 5%
Cuotas de participación de Fondos de Inversión para Infraestructura (FI), diseñados para financiar proyectos públicos y privados con alta incidencia en el desarrollo socioeconómico de Honduras.	15% de los recursos del Fondo
Valores de mediano y largo plazo, tales como cedulas hipotecarias o cualquier otro instrumento con garantía hipotecaria, emitidos y garantizados por las Instituciones del Sistema Financiero, destinados a financiar proyectos habitacionales.	5% de los recursos del Fondo
Bonos, pagares y otros emitidos por el sector privado no financiero, transados en mercado bursátil.	Hasta 5% de los recursos del Fondo
Acciones comunes o preferentes, bonos convertibles en acciones, que resulten de la coinversión con empresas privadas nacionales o extranjeras con adecuada clasificación de riesgo u otras entidades del Estado, destinados a financiar proyectos públicos y privados con alta incidencia en el desarrollo socioeconómico de Honduras.	Hasta 15% de los recursos del Fondo
Acciones emitidas por sociedades anónimas constituidas y radicadas en el país.	Hasta 5% de los recursos del Fondo (se puede aumentar con autorización de la CNBS)
Certificados de participación fiduciaria, acuerdos de participación en préstamos y otras líneas especiales de financiación, con riesgo proyecto, estructurados por Entidades Financieras autorizadas para operar en el país, destinados a financiar proyectos públicos y privados, con alta incidencia en el desarrollo socioeconómico de Honduras.	Hasta 5% de los recursos del Fondo
Propiedad, planta y equipo, para actividades propias.	Hasta 3% de los recursos del Fondo
Propiedades de inversión	Hasta 5% de los recursos del Fondo
	(Sin que sumada al anterior, rebasen el 10%)
Valores representativos de deuda o crédito, emitidos o garantizados por Estados o Bancos Centrales extranjeros; Depósitos, bonos, pagares y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por Instituciones Financieras del Exterior o Bancos Multilaterales de primer orden y cuyos instrumentos financieros tengan alta presencia en el mercado; Acciones de sociedades o corporaciones constituidas fuera del país, con alta presencia en el mercado; Participaciones en fondos mutuos o de inversión constituidos en el exterior; Participaciones en fondos mutuos o de inversión constituidos en el país, cuyos activos estén invertidos en el exterior.	La sumatoria de las inversiones en todos estos instrumentos no podrá exceder del 5% del total de los recursos del Fondo.
Los Institutos que no presenten restricciones en su propia Ley, podrán realizar inversiones en valores emitidos o estructurados por Entidades Financieras Supranacionales, destinados a financiar proyectos públicos y privados, con alta incidencia en el desarrollo económico de Honduras, que representen adecuadas condiciones para los Institutos; a través de los siguientes instrumentos: a) Depósitos, valores de corto, mediano y largo plazo, notas y bonos emitidos por las Entidades, ya sea en moneda local o extranjera; b) Certificados de participación en Fondos de Inversión, fiduciarios, acuerdos de participación en préstamos y otras líneas especiales de financiación.	La inversiones en todos estos instrumentos no podrán exceder del 20% de los recursos del Fondo

#### 4.2.2 CAPACIDAD FINANCIERA Y ACTUARIAL

##### 4.2.2.1 Estructura de Beneficios

En base a la Ley de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo, los participantes del sistema tienen derecho a los siguientes beneficios:

- Jubilación (Pensión por Vejez)
- Pensión por Incapacidad
- Beneficio por muerte del participante
- Beneficio por separación del participante

De forma complementaria a los beneficios anteriores, el Estado de Honduras ha emitido Leyes Generales y beneficios adicionales que actualmente ofrece el INJUPEMP los que se detallan a continuación:

**Tabla 7. Beneficios otorgados por INJUPEMP**

<b>Diseño Original (LEY DE INJUPEMP)</b>	<b>Beneficios Actuales</b>
Jubilación	Jubilación
Pensión por Incapacidad	Pensión por Incapacidad
Beneficio por Muerte	Beneficio por Muerte
Beneficio por Separación	Beneficio por Separación
Préstamos Personales	Préstamos Personales
Préstamos Hipotecarios	Préstamos Hipotecarios
Revalorización Anual de Pensiones	Revalorización Anual de Pensiones
	<b>Beneficios sin Financiamiento</b>
	Reconocimiento de Años Anteriores
	Muerte Accidental
	Décimo Cuarto mes
	Décimo Tercer mes
	Transferencias Valores Actuariales
	Ley del IPM
	Transferencias Varias
	Servicios Médicos y Hospitalarios

Fuente: Situación Actuarial del INJUPEMP y Resultados de Gestión a Diciembre del 2012

Dentro de los beneficios presentados en la Tabla 7, la primera parte corresponde a beneficios otorgados conforme al diseño original de la Ley del Instituto y los beneficios sin financiamiento se reconocen por las siguientes razones:



- **Reconocimiento de años anteriores:** es un beneficio otorgado a personas que laboraron en el Sector Público antes de la creación del Instituto, una vez que regresan al sistema se les reconoce sus años de servicio y se les otorgan los beneficios de acuerdo a Ley, afectando al Instituto por asumir dicho compromiso sin haber recibido las cotizaciones de años anteriores.
- **Muerte Accidental:** en caso de que el participante falleciera accidentalmente le corresponde 36 veces el sueldo que devengaba el participante al momento de su muerte así como el pago del monto que por beneficio de separación e intereses le hubiera correspondido.
- **Decreto Ejecutivo 54-95:** Extiende el beneficio del pago de décimo cuarto mes de salario a los Jubilados y Pensionados en general, permitiendo la cancelación de una pensión adicional, en el mes de junio de cada año.
- **Decreto Ejecutivo 179-97:** Extiende el beneficio de pago del aguinaldo (décimo tercer salario) a los jubilados y pensionados en general. Cancelando una pensión adicional el mes de diciembre de cada año.
- **Transferencias valores actuariales:** Aprobado mediante Decreto 190/2000, donde se establece según el Artículo 1: “Cuando un participante de los sistemas de previsión social pase a ser cubierto por otro distinto al que ha pertenecido, el sistema al cual ingresa reconocerá los años de servicio acreditados en el sistema que abandona, debiendo este último efectuar la transferencia de valores actuariales” (Congreso Nacional, 2001). El impacto que tiene la aplicación de esta Ley, es que los participantes que ingresan al sistema contaban con una menor cotización y al adherirse a cualquier Instituto de Previsión este absorberá la diferencia que resultare de conformidad con el cálculo de valores actuariales elaborado por los Institutos.
- **Ley del IPM:** Aprobado mediante Decreto 167/2006, se refiere al Régimen de riesgos especiales donde el Instituto asumió los costos por muerte de los policías y bomberos previo a ser transferidos al régimen del IPM.
- **Transferencias varias:** son beneficios otorgados anualmente por el INJUPEMP a los siguientes beneficiarios: Organismos nacionales e internacionales, contribución al Consejo Nacional de la Juventud (CONJUVE), contribución al

Instituto Hondureño para la Prevención del Alcoholismo, Drogadicción y Fármaco dependencia (IHADFA), becas, fondo de asistencia social jubilados y pensionados, jornada de la tercera edad, transferencias y donaciones y transferencias al Seguro Social.

- **Servicios Médicos y Hospitalarios:** Convenio suscrito para la incorporación de los pensionados del INJUPEMP al plan de asistencia médica del IHSS el cual consiste en el pago mensual del 14.0% del monto de cada beneficio de pensión pagado a cada pensionado participante en el sistema, distribuido en 3.5% a cargo del participante pensionado y 10.5% a cargo del Instituto.

En base al análisis realizado, se identifica que la creación y aprobación de estos beneficios adicionales ha estado influenciado por aspectos políticos que no han sido revisados por especialistas en la materia (Actuarios) que les permita medir el impacto económico de estos beneficios, ya que los mismos no cuentan con el financiamiento para ser otorgados, situación que ha originado un deterioro de la capacidad financiera y actuarial del Instituto, incrementado los egresos por estos beneficios, sin realizar un ajuste a los ingresos ya sea mediante el incremento de la aportación o el mejoramiento de la rentabilidad de las inversiones; de continuar con el otorgamiento de beneficios sin respaldo financiero el Instituto se verá en la dificultad de cumplir con los compromisos adquiridos actualmente y los futuros por conceder, solamente para el año 2012 se cancelaron L.196.5 millones por concepto de décimo cuarto y décimo tercer mes que representan un 9.0% del total egresos.

#### 4.2.2.2 Déficit Actuarial

En entrevista realizada a los Técnicos de la División de Actuaría del INJUPEMP, como parte de la recolección de información sobre la capacidad financiera y actuarial del Instituto, se confirmó que a Diciembre del 2011 se cerró con un déficit actuarial de L.36,974.0 millones. Entendiéndose como déficit actuarial el resultado de realizar cálculos matemáticos, mediante supuestos estadísticos y financieros, con el objetivo de determinar la capacidad real del Instituto para cumplir con sus obligaciones, en especial el pago a perpetuidad de los beneficios definidos, considerando sus reservas patrimoniales actuales, el valor presente de los ingresos y obligaciones futuras y el

crecimiento de los costos de los beneficios otorgados por el sistema, entre otros aspectos.

El Instituto ha identificado como principales orígenes del déficit actuarial lo siguiente:

- Ley de Creación del INJUPEMP y otros Decretos, es decir beneficios adicionales sin financiamiento
- Rendimientos financieros bajos, (problemas de inversión)
- Falta de racionalización del gasto
- Evolución de las variables Demográficas

Dentro de la racionalización del gasto, el Instituto debe hacer el esfuerzo de mantenerlo de acuerdo a lo establecido en el Artículo 15 del Reglamento de Inversiones, donde menciona que en ningún caso los gastos administrativos de un Instituto podrán exceder del 8.0% de las aportaciones y cotizaciones, ni el 15.0% de la rentabilidad real obtenida por el fondo, en el presente año según el Jefe de la División de Finanzas, los gastos administrativos del Instituto ascienden a un 10.5% de la rentabilidad del fondo, debido a la alta incidencia política por formar parte del Sector Público y ser considerado como una fuente de empleo, conquistas otorgadas a los empleados amparados en el Contrato Colectivo y el incremento de las demandas laborales en firme y en proceso.

En la Tabla 8 se hace una comparación de los gastos administrativos con respecto a los ingresos por aportaciones, del periodo 2008 al 2012, donde se identifica una tendencia creciente, situación que compromete los recursos de las aportaciones, pudiendo dirigir estos fondos al cumplimiento de los beneficios de jubilación y pensión.

**Tabla 8. Tendencia de Gastos Administrativos vrs. Aportaciones**

<b>Año</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>
Gastos Administrativos /Aportaciones	13.4%	15.8%	13.9%	14.8%	18.0%

En cuanto a la evolución de las variables demográficas, dentro del estudio actuarial del Instituto se ha observado una situación de envejecimiento poblacional cada vez más

crítica, lo cual hace depender más de la suficiencia de reservas, restándole viabilidad y factibilidad técnica al sistema de reparto puro donde los afiliados activos financian a los pensionados.

La Tabla 9 muestra los datos proporcionados por el INJUPEMP en cuanto al número de jubilados, pensión promedio y los gastos por jubilación del periodo 2009-2012; para analizar la evolución de la población a jubilar para los años 2013-2022, se realizó una proyección mediante tasa de crecimiento promedio para el número de jubilados, para simplificar el cálculo de la pensión promedio se estableció como supuesto un incremento del 6.5% de inflación conforme a lo establecido en Programa Monetario del BCH 2012-2013 (BCH, 2012) y los gastos por jubilación resultan de la multiplicación del número de jubilados por la pensión promedio por los 14 meses que se otorgan de jubilación al año, confirmando un crecimiento acelerado en la población a jubilarse, así como un incremento en los gastos por jubilación, produciendo en el largo plazo una incapacidad progresiva en el pago de este beneficio.

**Tabla 9. Proyección de la Población Jubilada**

<b>Año</b>	<b>Número de Jubilados</b>	<b>Pensión Promedio Lempiras</b>	<b>Gastos por Jubilación (Millones de Lps.)</b>
2009	7,625	5,935.40	633.6
2010	8,196	6,462.20	741.5
2011	9,024	7,049.40	890.6
2012	9,929	7,577.40	1,053.3
2013*	10,656	8,069.93	1,203.8
2014*	11,435	8,594.48	1,375.9
2015*	12,272	9,153.12	1,572.6
2016*	13,170	9,748.07	1,797.3
2017*	14,134	10,381.69	2,054.2
2018*	15,168	11,056.50	2,347.9
2019*	16,278	11,775.18	2,683.4
2020*	17,469	12,540.56	3,066.9
2021*	18,747	13,355.70	3,505.4
2022*	20,119	14,223.82	4,006.4

Fuente: Situación Actuarial del INJUPEMP y Resultados de Gestión a Diciembre de 2012

\*Datos Proyectados

Adicionalmente el Instituto está enfrentando un serio problema ya que actualmente están ingresando personas al sistema con edad avanzada en lugar del ingreso de personas jóvenes, por lo que la pirámide poblacional puede invertirse al tener un incremento en la población a jubilarse contra el ingreso de nuevos aportantes que son los que deberán cubrir la jubilación. Con la estructura de financiamiento actual, los afiliados activos apenas pueden financiar un porcentaje de sus propios beneficios lo que obliga al Instituto a optimizar la rentabilidad de sus inversiones y controlar la magnitud de sus gastos.

Como alternativas de solución al déficit actuarial el Instituto plantea lo siguiente:

- Mantener el porcentaje de 18.0% de aporte patronal y cotización, eliminando los beneficios adicionales sin financiamiento.
- Mantener los beneficios actuales, incrementando el porcentaje de aportaciones y/o cotizaciones.
- Adecuar integralmente la Ley del INJUPEMP (Reformas a la Ley)

Al adecuar integralmente la Ley de INJUPEMP se propone lo siguiente:

**Tabla 10. Reformas propuestas a la Ley Vigente**

Descripción	Ley Vigente	Propuestas de Reforma
Edad Voluntaria	58 años	62 años
Edad Obligatoria	65 años	70 años
Tiempo de Cotización	10 años	15 años
Salario Máximo de Cotización	Sin limite	L.60,000.00
Calculo de la Jubilación	36 últimos salarios	60 últimos salarios
<b>Cuota de Aportación</b>	<b>11.0%</b>	<b>11.0%</b>
Cuota de Cotización	7.0%	8.0%
Equilibrio Actuarial	Nunca	Al aprobarse la Ley

Cabe destacar que a raíz de los estudios actuariales realizados por la CNBS y en el cual se determina que a partir del año 2021 el Instituto tendrá que hacer uso de las

reservas patrimoniales para el pago de los beneficios de sus afiliados hasta llegar al colapso financiero y actuarial en el año 2025 (Salinas, 2010). Por tal razón a partir del año 2010 se creó la División de Actuaría dentro del Instituto, para que se analice y evalúe la capacidad financiera y actuarial. En este sentido, en base al estudio actuarial realizado en el año 2011 por el INJUPEMP donde se determina un déficit actuarial, las Autoridades del Instituto proponen como solución al mismo, realizar las reformas a la Ley de manera urgente para evitar un descalabro financiero del Instituto.

El Déficit Actuarial ha sido identificado en estudios actuariales elaborados por el INJUPEMP y la CNBS, información que es considerada estrictamente confidencial, por lo que el presente estudio de investigación propone realizar aproximaciones de carácter financiero ya que el déficit actuarial se fundamenta en una serie de supuestos estadísticos y financieros que permiten valorar los compromisos a valor presente.

Al analizar dicho estudios actuariales se identificaron los orígenes del mismo y las posibles soluciones, situación que le permite actualmente al Instituto tomar medidas correctivas sin mayores implicaciones, pero de no realizar acciones encaminadas al mejoramiento o eliminación del déficit actuarial, las medidas que se deberán tomar en un futuro serán más drásticas e impuestas para evitar el descalabro financiero del Instituto.

#### 4.2.2.3 Déficit Financiero

La comparación entre el ingreso y el gasto institucional indica la existencia, ya sea de un excedente financiero, o bien de un déficit financiero. Con el fin de identificar el déficit financiero que estaría afectando al Instituto por el cumplimiento de las jubilaciones y pensiones a sus afiliados, se realizó un análisis financiero para determinar la reserva requerida estimada por el número de años esperados de jubilación y pensión a valor presente, la función de la reserva requerida estimada en el sistema de pensiones es la de garantizar permanentemente las prestaciones en curso de pago y las obligaciones adquiridas con los participantes activos, por lo que es de vital importancia el cálculo de dicha reserva para identificar si el Instituto podrá cumplir en el mediano plazo, con el compromiso adquirido con sus afiliados.

**Tabla 11. Reserva requerida para jubilados y pensionados**

Descripción	Años					
	2009	2010	2011	2012	2013*	2015*
Número de jubilados y pensionados	8,877	9,481	10,318	11,289	12,125	13,985
Esperanza de Vida (Años)	72	73	73	73	73	73
Edad promedio jubilado	62	62	60	62	62	62
Número de años esperados de jubilación y pensión	10	11	13	11	11	11
Pensión Promedio	5,935.4	6,462.2	7,049.4	7,577.4	8,069.9	9,153.1
Reserva requerida estimada (Millones de Lps.)	6,771.1	9,122.6	10,830.1	12,736.8	14,637.5	19,329.3
Reserva del INJUPEMP (Millones de Lps.)	12,880.1	14,525.9	16,567.9	18,557.5	20,822.1	23,234.8
<b>Relación entre la Reserva del INJUPEMP y la Requerida Estimada</b>	<b>190.2%</b>	<b>159.2%</b>	<b>153.0%</b>	<b>145.7%</b>	<b>142.3%</b>	<b>120.2%</b>

\* Resultados proyectados

En la tabla 11 se realizó el cálculo de la reserva requerida estimada para establecer una relación entre esta y la Reserva del INJUPEMP con el objetivo de observar el comportamiento de estas variables en el tiempo.

El número de jubilados y pensionados de los años 2009-2012 proviene de los datos proporcionados por el INJUPEMP, proyectando 2013 y 2015 en base al crecimiento promedio de los últimos años. La esperanza de vida utilizada procede de la base de datos del Instituto Nacional de Estadísticas (INE), como edad promedio se utilizaron datos del Instituto, el número de años esperados resulta de la diferencia de la esperanza de vida y la edad promedio. Para el cálculo de la pensión promedio se utilizaron los datos de la Tabla 9 los que incluyen la revalorización de las pensiones en un 6.5% como tasa de inflación conforme a lo establecido en el Programa Monetario del BCH 2012-2013, para estimar la reserva requerida se deben considerar las siguientes variables: Valor presente del número de años esperados de jubilación y pensión, la tasa de interés convertible mensual 10.0%, número de personas que ya cuentan con el derecho de jubilación y pensión y la pensión promedio mensual. Los datos de la reserva del INJUPEMP, provienen de la reserva inicial del flujo de ingresos y egresos. Para determinar el déficit financiero se establece una relación entre la reserva del Instituto y la reserva requerida.

En base a los cálculos realizados, la reserva requerida estimada refleja una tendencia creciente debido al incremento del número de jubilados y al número de años esperados de jubilación. Al comparar la reserva del Instituto con la reserva requerida estimada a valor presente se evidencia un problema en el mediano plazo, porque la reserva requerida se va acercando a la del INJUPEMP, lo que muestra una insuficiencia del patrimonio, teniendo en el 2009 una relación del 190.2% y pasando al 2015 a un 120.2%, de continuar esta tendencia se vería reflejado en el largo plazo un déficit financiero o insuficiencia del patrimonio, al alcanzar niveles por debajo del 100.0%, resultado que provocaría un desequilibrio financiero al no poder cumplir con las obligaciones con los jubilados y pensionados.

#### 4.2.2.4 Proyección de Flujos

Para determinar la capacidad financiera del Instituto, la cual definirá si se puede cumplir con las obligaciones futuras, se recopiló información histórica sobre los ingresos y egresos de los años 2006-2012, para analizar el comportamiento de estas variables, asimismo se realizó una proyección de los años 2013-2022 para comprobar si el Instituto con sus ingresos futuros podrá hacer frente a todos los compromisos que se tienen con los participantes activos y con los jubilados y pensionados actuales.

Para realizar la proyección de los ingresos por aportaciones y cotizaciones y el total egresos (excluyendo el gasto por jubilación) se utilizó el método de mínimos cuadrados ya que se contaba con una serie histórica de datos numéricos, de períodos regulares y específicos a través del tiempo, las ventajas de este método es que es buen estimador cuando se tienen pocos resultados, permite efectuar una estimación válida, proporciona intervalos pequeños de error, cabe señalar que dentro de sus limitaciones el método solo sirve para ajustar modelos lineales.

Para realizar la proyección se sustituyeron los valores en las ecuaciones (1) y (2):

$$a_0 = \frac{\Sigma Y * \Sigma X^2 - \Sigma X * \Sigma XY}{N \Sigma X^2 - (\Sigma X)^2} \quad (1)$$

$$a_1 = \frac{N \Sigma XY - \Sigma X * \Sigma Y}{N \Sigma X^2 - (\Sigma X)^2} \quad (2)$$



Dónde:

X= Número de años

Y= Ingresos y/o Egresos

XY= Multiplicación del número de años por los ingresos y/o egresos

X<sup>2</sup> = Elevación exponencial del número de años al cuadrado

N= Número de datos de la tabla

Reemplazado los valores de la base de datos en las ecuaciones 1 y 2 se obtuvo la siguiente ecuación:

$$Y = a_0 + a_1 X \quad (3)$$

Para los ingresos de aportaciones y cotizaciones se obtuvo:

$$Y=1,245.8+115.8X$$

Para los egresos:

$$Y=692.07+193.21X$$

Para proyectar los ingresos por inversión de los años 2013-2022 se utilizó el 9.8% como promedio de las tasas de rendimiento del portafolio de inversiones de los años 2008-2012. Los gastos por jubilación se calcularon multiplicando el número de jubilados por la pensión promedio por los 14 meses que se otorgan de jubilación al año.

Es importante señalar que el análisis realizado es en base a cálculos matemáticos, ya que para realizar estudios actuariales es necesario considerar una serie de variables y supuestos que permiten proyectar la reserva patrimonial requerida para cumplir con la estructura de beneficios; por razones de confidencialidad no se pudo utilizar los datos proyectados en el estudio actuarial del 2009 elaborado por la CNBS, por lo que los datos presentados en la proyección de ingresos y egresos, se calcularon en base a datos históricos reales del Instituto de acuerdo al método seleccionado para este estudio.

En la Tabla 12, se presentan los ingresos y egresos obtenidos del 2008-2012, así como la proyección de lo que se espera obtener durante el periodo 2013 al 2022, mostrando la tendencia económica de los recursos y la capacidad financiera del Instituto para cubrir sus compromisos futuros.

Destacando como los principales compromisos del Instituto: el pago de la pensión por jubilación, los gastos administrativos, beneficios transferidos y la pensión por invalidez, compromisos que año con año se incrementan por lo que se debe hacer la gestión de mejoramiento de los ingresos para así asegurar el pago de todos los beneficios que se otorgan a los afiliados del Instituto.

**Tabla 12. Proyección de Ingresos y Egresos del INJUPEMP (Cifras en Millones de Lempiras)**

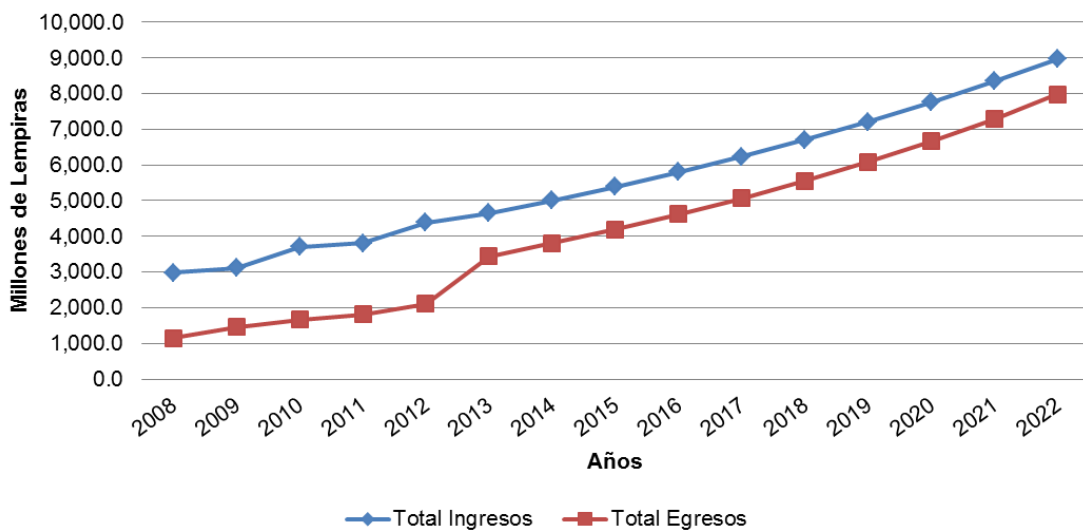
DESCRIPCION	2008	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021*	2022*
<b>RESERVA INICIAL</b>	11,048.5	12,880.1	14,525.9	16,567.9	18,557.5	20,822.1	22,031.5	23,234.8	24,431.3	25,619.3	26,795.4	27,954.4	29,089.3	30,190.3	31,244.3
<b>INGRESOS</b>															
Ingresos por Aportaciones y Cotizaciones	1,482.0	1,675.7	2,078.0	2,015.4	2,120.8	2,172.2	2,288.0	2,403.8	2,519.6	2,635.4	2,751.2	2,867.0	2,982.8	3,098.6	3,214.4
Ingresos por Inversiones	1,502.2	1,430.9	1,622.9	1,790.7	2,257.1	2,478.7	2,722.2	2,989.5	3,283.0	3,605.4	3,959.5	4,348.3	4,775.3	5,244.3	5,759.2
<b>TOTAL DE INGRESOS</b>	<b>2,984.2</b>	<b>3,106.6</b>	<b>3,700.9</b>	<b>3,806.1</b>	<b>4,377.9</b>	<b>4,650.9</b>	<b>5,010.2</b>	<b>5,393.3</b>	<b>5,802.6</b>	<b>6,240.8</b>	<b>6,710.7</b>	<b>7,215.3</b>	<b>7,758.1</b>	<b>8,342.9</b>	<b>8,973.6</b>
<b>EGRESOS</b>															
Invalidez	100.2	114.2	124.6	138.1	153.8	324.7	352.7	380.8	408.8	436.8	464.9	492.9	520.9	549.0	577.0
Jubilación	544.5	633.6	741.5	890.6	1,053.3	1,203.8	1,375.9	1,572.6	1,797.3	2,054.2	2,347.9	2,683.4	3,066.9	3,505.4	4,006.4
Revalorización de Pensiones	17.4	18.9	15.1	24.6	13.3	28.1	30.5	32.9	35.4	37.8	40.2	42.6	45.0	47.5	49.9
Beneficios Transferidos	149.0	161.4	142.4	226.5	249.6	526.9	572.4	617.9	663.4	708.9	754.4	799.9	845.4	890.9	936.4
Beneficio por Muerte	30.3	34.3	27.9	35.8	38.4	81.1	88.1	95.1	102.1	109.1	116.1	123.1	130.1	137.1	144.1
Retiro de Aportaciones	43.4	121.3	116.4	103.1	96.3	203.3	220.9	238.4	256.0	273.5	291.1	308.6	326.2	343.7	361.3
Convenio IHSS-INJUPEMP	66.4	76.3	94.2	95.0	121.7	256.9	279.1	301.3	323.5	345.6	367.8	390.0	412.2	434.4	456.6
Transferencias	3.3	35.6	107.6	4.7	4.9	10.3	11.2	12.1	13.0	13.9	14.8	15.7	16.6	17.5	18.4
<b>SUB TOTAL BENEFICIOS</b>	<b>954.6</b>	<b>1,195.6</b>	<b>1,369.7</b>	<b>1,518.4</b>	<b>1,731.3</b>	<b>2,635.1</b>	<b>2,930.8</b>	<b>3,251.1</b>	<b>3,599.4</b>	<b>3,979.8</b>	<b>4,397.1</b>	<b>4,856.2</b>	<b>5,363.3</b>	<b>5,925.4</b>	<b>6,549.9</b>
Gastos Administrativos	198.1	265.2	289.2	298.1	382.0	806.4	876.1	945.7	1,015.3	1,084.9	1,154.6	1,224.2	1,293.8	1,363.5	1,433.1
<b>TOTAL EGRESOS</b>	<b>1,152.7</b>	<b>1,460.8</b>	<b>1,658.9</b>	<b>1,816.5</b>	<b>2,113.3</b>	<b>3,441.6</b>	<b>3,806.9</b>	<b>4,196.8</b>	<b>4,614.7</b>	<b>5,064.7</b>	<b>5,551.7</b>	<b>6,080.4</b>	<b>6,657.1</b>	<b>7,288.8</b>	<b>7,983.0</b>
<b>Excedentes Anuales</b>	<b>1,831.6</b>	<b>1,645.8</b>	<b>2,042.0</b>	<b>1,989.6</b>	<b>2,264.6</b>	<b>1,209.4</b>	<b>1,203.3</b>	<b>1,196.5</b>	<b>1,188.0</b>	<b>1,176.1</b>	<b>1,159.0</b>	<b>1,134.9</b>	<b>1,101.0</b>	<b>1,054.0</b>	<b>990.6</b>
<b>RESERVA TERMINAL</b>	<b>12,880.1</b>	<b>14,525.9</b>	<b>16,567.9</b>	<b>18,557.5</b>	<b>20,822.1</b>	<b>22,031.5</b>	<b>23,234.8</b>	<b>24,431.3</b>	<b>25,619.3</b>	<b>26,795.4</b>	<b>27,954.4</b>	<b>29,089.3</b>	<b>30,190.3</b>	<b>31,244.3</b>	<b>32,234.9</b>

\* Resultados proyectados

En la Figura 4, se presenta el comportamiento de los ingresos y egresos del periodo 2008 al 2022, observando un incremento progresivo en ambas variables, donde se demuestra que con los ingresos proyectados al 2022 provenientes de las aportaciones y cotizaciones y los ingresos por inversiones, se puede cubrir los egresos de los futuros compromisos. Sin embargo la brecha entre ambos se reduce en el transcurso de los años, lo que significa un deterioro de la capacidad financiera del Instituto, producto del incremento de los gastos, viéndose en la necesidad de recurrir en el largo plazo al uso

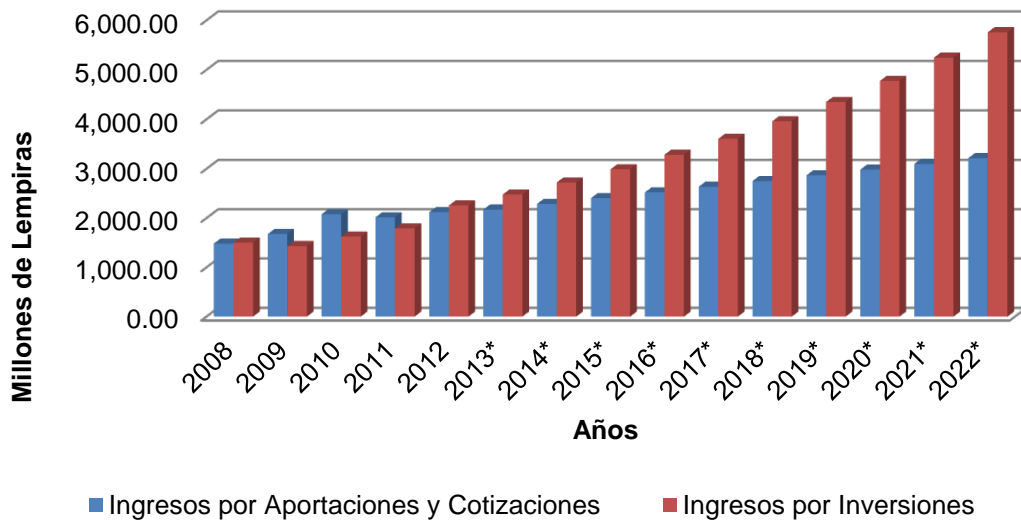
de las reservas del fondo para afrontar todos los compromisos adquiridos, quedando así desprotegidas las obligaciones por conceder.

Analizando los ingresos del periodo de estudio, es importante mencionar, que los ingresos del Instituto provienen exclusivamente del pago de cotizaciones realizadas por los afiliados y por las aportaciones patronales efectuadas por las entidades del Sector Gubernamental e Instituciones Descentralizadas así como de los ingresos provenientes de las inversiones realizadas.



**Figura 4. Comportamiento de Ingresos y Egresos**

En la Figura 5 se compara el nivel de los ingresos por aportaciones y los ingresos por inversiones, reflejando que del periodo 2008-2011 los ingresos por aportaciones eran más representativos, sin embargo a partir del 2012 el ingreso por inversiones superó los ingresos por aportaciones y cotizaciones debido a la disminución del número de aportantes que ingresan, producto de la baja cobertura del sistema, obligando así a realizar inversiones que generan mayores rendimientos al fondo.



**Figura 5. Análisis de Ingresos**

Los egresos totales del Instituto, están distribuidos en egresos por beneficios y los de administración, la mayor participación de estos gastos se ve reflejado en el beneficio de jubilación, seguido de los gastos administrativos que representan un alto porcentaje de participación en relación a la rentabilidad neta de las inversiones del fondo.

Como se puede observar en la Tabla 12, los excedentes anuales del periodo de estudio van disminuyendo considerablemente año con año al pasar de L.1,831.6 millones en el año 2008 a L.990.6 millones en el 2022, como consecuencia del incremento exponencial de los gastos en relación a la generación de ingresos, originado esto un deterioro en la capacidad financiera y actuarial del Instituto y de esta manera comprometiendo las reservas terminales en el futuro.

**Tabla 13. Relación Ingresos y Egresos/Reserva Terminal**

DESCRIPCION	2008	2009	2010	2011	2012	2013*	2014*	2015*	2016*	2017*	2018*	2019*	2020*	2021*	2022*
Total Ingresos/Reserva Terminal	23.2	21.4	22.3	20.5	21.0	21.1	21.6	22.1	22.6	23.3	24.0	24.8	25.7	26.7	27.8
Total Egresos/Reserva Terminal	8.9	10.1	10.0	9.8	10.1	15.6	16.4	17.2	18.0	18.9	19.9	20.9	22.1	23.3	24.8

\* Resultados proyectados

Al analizar la Tabla 13 donde se presenta la relación del porcentaje que representan tanto los ingresos como los egresos en las reservas terminales, se denota una relación estrecha a largo plazo, lo que se debe considerar como una presión para el Instituto

debido a que los ingresos están creciendo en menor proporción que los egresos, lo que denota que en el futuro, el Instituto con el nivel de recaudación de ingresos no podrá hacerle frente a todos los compromisos programados.

En la relación egresos entre la reserva terminal se denota que en el 2008 los gastos representaban el 8.9% los cuales según la proyección realizada se incrementan a 24.8% al 2022, obteniendo una disminución en las reservas impactando directamente en la capacidad financiera del Instituto para cumplir con los compromisos adquiridos.

## CAPÍTULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 5.1 CONCLUSIONES

- Las Estrategias de Inversión que actualmente implementa el INJUPEMP están enmarcadas en el Plan Estratégico 2007-2011, el cual está desactualizado, presentando una debilidad en lo que a inversión se refiere, ya que no existe una relación directa entre las estrategias de inversión y el portafolio de inversiones, por lo que las decisiones de inversión se toman entre la Gerencia General y el Comité de Inversiones sin un plan claramente definido y en base a los límites de inversión que permite la CNBS.
- El comportamiento del portafolio de inversiones de los últimos cinco años analizados en este estudio, refleja una alta concentración en Bonos del Gobierno producto del pago del aporte patronal del Estado en bonos, por la crisis económica que actualmente atraviesa el País, de continuar este comportamiento podría generar una iliquidez en el fondo de pensiones.
- En el análisis financiero se determinó la reserva requerida estimada a valor presente para identificar el déficit financiero que estaría afectando al Instituto por el cumplimiento de las jubilaciones a sus afiliados, observando una tendencia creciente de la reserva requerida debido al incremento del número de jubilados y al número de años esperados de jubilación evidenciando así un problema en el mediano plazo, porque la reserva requerida se va acercando a la reserva del Instituto requerida, lo que muestra una insuficiencia del patrimonio.
- De acuerdo al análisis y proyecciones realizadas de los Flujos de ingresos y egresos periodo 2008-2022 se refleja un incremento progresivo en ambas variables, donde se demuestra que con los ingresos proyectados al 2022 provenientes de las aportaciones y cotizaciones y los ingresos por inversiones, se puede cubrir los egresos de los futuros compromisos, sin embargo la brecha entre ambos se reduce en el transcurso de los años, lo que significa un deterioro de la capacidad financiera del Instituto, producto del incremento de los gastos, de continuar esta tendencia se tendrá que recurrir al uso de las reservas del fondo quedando desprotegidas las obligaciones por conceder.

- La principal limitante del Reglamento de inversión según entrevistas realizadas a personal del INJUPEMP, es que en algunos de los instrumentos los porcentajes permitidos son considerados muy rígidos, provocando mayor concentración en instrumentos que no generan la rentabilidad que el fondo requiere para hacer frente a sus compromisos.
- Las disposiciones establecidas en este año 2013 en el Reglamento de Inversiones, incluyen cuotas de participación de Fondos de Inversión para Infraestructura (FII) y realizar coinversión con empresas privadas, nacionales o extranjeras, diseñados para financiar proyectos públicos y privados con alta incidencia en el desarrollo socioeconómico de Honduras, permitiendo la diversificación del portafolio de inversiones de los Institutos de Pensión.

## 5.2 RECOMENDACIONES

- El Instituto debe de procurar actualizar el Plan Estratégico para contar con una adecuada planificación y tener claridad en cuanto a las políticas de inversión buscando obtener la mayor rentabilidad en las inversiones a menor riesgo.
- Es necesario mantener un equilibrio en el portafolio de inversiones evitando la concentración en instrumentos gubernamentales, ya que el Instituto necesita tener disponibilidad financiera necesaria para el cumplimiento de sus obligaciones.
- Para evitar el deterioro de la reserva del INJUPEMP, se debe analizar la propuesta del Instituto de adecuar integralmente la Ley en vista del crecimiento del número de jubilados, la esperanza de vida y los años esperados de jubilación.
- Para ampliar la brecha entre los ingresos y egresos del Instituto se deben tomar medidas para el mejoramiento de los ingresos por inversión, asimismo se debe controlar el otorgamiento de beneficios y el gasto administrativo, todo esto para evitar el deterioro de la capacidad financiera del Instituto para garantizar el pago de pensiones en el largo plazo.
- La implementación de proyectos de desarrollo económico, deben realizarse de una manera transparente, buscando las mejores condiciones de rentabilidad,

seguridad y diversificación del riesgo, en vista que se consideraría una nueva modalidad de inversión que tendería a generar desconfianza por parte de los participantes del sistema.



## BIBLIOGRAFÍA

1. Andrews, G. R. (2000). La situación socioeconómica de la población adulta mayor: un grupo vulnerable. Presentado en Encuentro latinoamericano y caribeño sobre las personas de edad.
2. Arenas de Mesa, A., & Díaz Romero, H. (2011, Julio). Análisis y Caracterización de la Cobertura del Sistema de Pensiones en Honduras. TIPS es editado por el Departamento de Economía de la Universidad de Chile.
3. Badillo, D., Carrera, F., Castro, M., Guzmán, V., & Menkos, J. (2009). El financiamiento de la protección social en países pobres y desiguales. (Ana Sojo.). Santiago de Chile.
4. Banco Central de Honduras (BCH). (2012). Programa Monetario 2012-2013.
5. CEPAL, C. E. para A. L. y el C. (2006, Marzo). La protección social de cara al futuro: acceso, financiamiento y solidaridad.
6. Congreso Nacional. (1995). Decreto No. 54-95.
7. Congreso Nacional. (1997). Decreto No. 179-97.
8. Congreso Nacional. (2001). Ley de Transferencia de Valores Actuariales y de Participantes Sujetos a Doble Cotización.
9. Comisión Nacional de Bancos y Seguros. (2013). Reglamento para la Inversión de los Fondos Públicos de Pensiones por parte de los Institutos de Previsión.
10. De Gregorio Rebeco, J. E. (2007). Macroeconomía: Teoría y Políticas - Google Libros (Primera Edición 2007). Pearson Educación, Mexico, 2007.
11. Escrivá, J. L., Fuentes, E., & García Herrero, A. (2010). Las Reformas de los Sistemas de Pensión en Latinoamérica. Lateral Marketing y Comunicación, S.L. (España).
12. Espinoza G., F. V. (2009, Diciembre). Valuación Actuarial del INJUPEMP.
13. Espinoza, K., & Matarrita, R. (2008). Sistema de Pensiones y Mercado de Valores en Centroamérica.
14. Fernandez Montt, R., & León Leiva, K. (2007). Administradoras de Fondos de Pensión en Chile: La Transnacionalización de la Previsión en Observatorio de la Economía Latinoamericana 55.

15. Ham Chande, R. (2000). Redalyc- Artículo: Sistemas de Pensiones y Perspectivas de la Seguridad Social - Estudios Demográficos y Urbanos.
16. Hernández Sampieri, R., Fernández Collado, C., & Baptista, P. (2010). Metodología de la Investigación. Mc Graw-Hill.
17. INJUPEMP. (1971). Ley de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo.
18. INJUPEMP. (2007). Plan Estratégico 2007-2011.
19. INJUPEMP. (2008). Informe de Inversiones 2008-2011.
20. INJUPEMP. (2008). Estados Financieros 2008-2012.
21. INJUPEMP (2012, Diciembre). Informe de Inversiones.
22. INJUPEMP. (2012). Informe Anual INJUPEMP 2012.
23. INJUPEMP. (2012). Situación Actuarial del INJUPEMP y Resultados de Gestión a Diciembre de 2012.
24. Marcel C., M., & Tapia T., W. (2010, Junio). Efectos de la Crisis Financiera sobre las Pensiones en América Latina.
25. Martínez, Y. (2003). Pobreza, seguridad social y desarrollo humano en Honduras. 1a. ed. - Tegucigalpa: PNUD, 2003.
26. Mesa Lago, C. (2000, Marzo). Estudio comparativo de los costos fiscales en la transición de ocho reformas de pensiones en América Latina.
27. Mesa Lago, C. M. (2004). Las Reformas de Salud en América Latina y el Caribe: su impacto en los principios de la seguridad social. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).
28. Mesa Lago, C. (2009, Octubre). Efectos de la crisis global sobre la seguridad social de salud y pensiones en América Latina y el Caribe y recomendaciones de políticas.
29. Miranda Salas, E., & Rodríguez Silva, E. (2003). Examen Crítico del Sistema de AFP: Mitos y Realidades - Google Libros.
30. Prado, A., & Sojo, A. (2010, Noviembre). Envejecimiento en América Latina Sistemas de Pensiones y Protección Social Integral.

31. Salas Opazo, V., Hernández, D., Neira, J., Hernández, J., Raymondi, M., & Flores, R. (2011). Working Paper Series Boletín de Estudios Sectoriales, Título: Mercado de la Previsión Social en Chile". Boletín de Estudios Sectoriales No. 3.
32. Salinas. (2010, Julio). Documento Comisión Nacional de Bancos y Seguros (CNBS).
33. SEFIN. (2000). Cuenta Financiera, Secretaría de Finanzas, Año 2000-2012.
34. Secretaría de Finanzas. (2012). Memoria 2011.
35. Superintendencia de Pensiones. (s. f.). ¿Cómo se diferencian los distintos tipos de fondos? - Orientación. Recuperado a partir de <http://www.safp.cl/portal/orientacion/580/w3-article-2835.html>.
36. Torres, O., Vogel, R. C., Cartin, R., Feller, A., Larson, D., McGuire, J., Vargas, F. (1991, octubre). Honduras- Evaluación del Sistema Financiero.
37. Uthoff, A. (2001, Julio). La Reforma del Sistema de Pensiones en Chile: Desafíos Pendientes. Impreso en Naciones Unidas, Santiago de Chile.
38. Uthoff, A. (2006). Brechas del Estado de Bienestar y Reformas a los Sistemas de Pensiones en América Latina. Revista de la CEPAL 89.
39. Valero Carreras, D. (2011, septiembre). Análisis Económico Actuarial del Desarrollo de Planes de Pensiones Complementarios en las Empresas Latinoamericanas y Países Emergentes.
40. Vives, A. (1999). Los Fondos de Pensiones en el Financiamiento Privado de Proyectos de Infraestructura: Diseño de Regulaciones e Instrumentos. Washington, D.C.

# **ANEXOS**

**ANEXO No.1**  
**Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones del Poder Ejecutivo (INJUPEMP)**  
**Cuadro Comparativo de los Beneficios**

Tipo de Beneficios	Forma de Pago	Cuantía	Periodo de Calificación	Duración	Revalorización	Receptor del Beneficio	Aspectos Esenciales
Jubilación	Pensión Mensual	El promedio de los 36 últimos sueldos mensuales, multiplicados por los años de servicio acreditados y por la tasa de 2.75 = jubilación	58 años de edad y 10 años de servicios como mínimo (voluntaria). 65 años de edad y 10 de servicio (obligatoria)	Vitalicia	Anualmente si lo permite la capacidad financiera de la Institución	Participante	Se concede de oficio si el participante ha cumplido 65 años de edad y ha laborado un mínimo de 10 años en el servicio público.
Pensión por Invalidez	Pensión Mensual	80% del sueldo asignado al participante	Al sobrevenirle la Invalidez conforme a dictámenes médicos de hospitales estatales	Mientras perdure la incapacidad	Anualmente si lo permite la capacidad financiera de la Institución	Participante	No habrá ningún derecho si esta es consecuencia de un acto intencional u originado por un delito cometido por el participante.
Por Muerte en Servicio Activo	Pago Único	Muerte natural: 18 veces el sueldo asignado. Muerto accidental: 36 veces el sueldo asignado	Al sobrevenir la muerte del participante, independientemente de su edad y período de servicio.		No existe en la actualidad	Beneficiarios o herederos legales.	En ambos casos se devuelven las aportaciones individuales (7%), más los intereses que éstas hubieren devengado (4.5% anual).
Transferido (por muerte de jubilado o pensionado)*	Pensión Mensual	La asignación que corresponde al jubilado o pensionado		El tiempo que falte para completar 10 años (*)		Beneficiarios o herederos legales.	Excluye el derecho a percibir aguinaldo y el aumento anual establecido en la Ley.
Separación del Sistema	Pago único	Monto de aportaciones al sistema más los intereses devengados (4.5% anual).	En caso de renuncia deberá esperar 6 meses para solicitar el beneficio. En caso de despido o traslado al extranjero como residente, no regirá el período citado			Participante	En el caso de reingreso al Sistema estará obligado a reintegrar la suma recibida más los intereses causados desde el momento en que retiró los fondos hasta finalizar el pago de la obligación, en un período máximo de 5 años.

\*Este pago se extenderá hasta por 60 (sesenta) mensualidades adicionales cuando al causante le sobrevivieren sus hijos menores de edad, o hijos mayores discapacitados física o mentalmente mientras subsista la causa en dicho período.  
 No requiere nombrar apoderado legal para trámite de beneficios (INJUPEMP, 1971).

## ANEXO No. 2 NORMATIVA LEGAL

El compendio de Leyes que regulan el funcionamiento e inversiones del INJUPEMP, literalmente establecen lo siguiente:

- **Constitución de la República de Honduras, Decreto No. 131 del 11 de Enero 1982**, contiene las siguientes disposiciones en materia de previsión social:

**Artículo 143.-** El Estado, los patronos y los trabajadores, estarán obligados a contribuir al financiamiento, mejoramiento y expansión del Seguro Social. El régimen de seguridad social se implantará en forma gradual y progresiva, tanto en lo referente a los riesgos cubiertos como a las zonas geográficas y a las categorías de trabajadores protegidos.

**Artículo 144.-** Se considera de utilidad pública la ampliación del régimen de Seguridad Social a los trabajadores de la ciudad y del campo.

- **Ley de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo Decreto No. 138 de 1971 (INJUPEMP, 1971).**

**Artículo 1.-** Para la aplicación de esta Ley créase un Sistema de Retiro y otros beneficios que se denominará “Sistema de Jubilaciones y Pensiones para los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo”.

**Artículo 2.-** Los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo que al momento de entrar en vigencia la presente Ley, no estuvieren cubiertos por otros planes de pensiones y beneficios otorgados por el Estado, quedarán obligatoriamente sujetos y cubiertos por las disposiciones de esta Ley.

**Artículo 3.-** La Afiliación a este Sistema es obligatoria para todos los empleados del Poder Ejecutivo comprendidos en el Artículo 2 de la Ley. Se exceptúan:

- a) Los empleados que presten sus servicios con carácter interino;
- b) Los empleados que presten servicios técnicos o especializados por contrato cuya duración sea menor de un año;
- c) Los que habiendo cumplido 55 años o más edad, ingresen al servicio público después de la vigencia de la presente Ley, salvo aquellos casos en que el participante cotice al Sistema por un período no menor de cinco (5) años. En

este sentido el Instituto les tomará en cuenta para efectos de su jubilación todos los años de servicio trabajados en la administración pública y gozarán además de los beneficios establecidos en esta Ley; y

d) Los cubiertos por la Ley del Instituto Nacional de Previsión del Magisterio.

**Artículo 7.-** Para administrar este Sistema, créase el Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones de los Empleados y Funcionarios del Poder Ejecutivo como un organismo autónomo, con personería jurídica y patrimonio propio. Tendrá su domicilio en la Capital de la República.

**Artículo 20.-** El sistema proveerá los beneficios siguientes:

a) Jubilación

b) Pensión por incapacidad

c) Beneficio por muerte del participante y

d) Beneficio por separación del participante.

**Artículo 21.-** Tendrán derecho a jubilación conforme a las disposiciones del sistema, a la edad de cincuenta y ocho (58) años de edad, y hayan trabajado para el Gobierno durante un lapso no menor de diez (10) años. No obstante lo anterior, vía excepción, los trabajadores que laboran en los Centros y Hospitales Neuro-psiquiátricos en contacto directo y permanente con los pacientes y los que participan directamente en las labores de radiología del Estado, deberán jubilarse conforme las disposiciones del sistema, a la edad de cincuenta (50) años, siempre y cuando hayan laborado en la misma actividad durante un lapso no menor de diez (10) años.

**Artículo 26.-** Tendrán derecho a pensión por invalidez, los participantes a quienes les sobreviniere una incapacidad total y permanente, física o mental que los imposibilite para cumplir los deberes del cargo que estuvieren desempeñando.

**Artículo 36.-** Si el participante muere en servicio activo, sus beneficiarios legales tendrán derecho a percibir una cantidad conforme a las reglas siguientes:

a) En caso de muerte natural, dieciocho veces el sueldo que el participante tenga asignado; y,

b) En caso de muerte accidental, treinta y seis veces el sueldo que aquel tenga asignado.

**Artículo 38.-** Si el participante por cualquier razón, cesa en el servicio público sin haber adquirido derecho a pensión alguna conforme a ésta Ley, transcurridos que sean seis meses de su separación, tendrán derecho a que se le devuelvan todas las aportaciones que hubiere hecho al Sistema, más los intereses que las mismas hayan devengado. En los casos de despido, traslado al extranjero como residente o grave calamidad doméstica debidamente calificada por el Instituto, no registrará el periodo antes citado.

**Artículo 49.-** Las inversiones de los fondos del Sistema deberán hacerse en las mejores condiciones de seguridad y rendimiento, dando preferencia en igualdad de condiciones a los que garanticen mayor utilidad social y económica.

**Artículo 50.-** La política de inversión de los Fondos del Sistema, será establecida en un reglamento que emitirá al efecto la Junta Directiva.

**Artículo 58.-** Los fondos del Instituto Nacional de Jubilaciones y Pensiones se utilizarán en provecho exclusivo de los participantes y serán manejados a través del Banco Central de Honduras o de cualquier Institución Bancaria del Estado, previa autorización de aquél.

**Artículo 60.-** Ninguna persona que haya sido jubilada o pensionada por el Sistema podrá desempeñar cargos remunerados en Dependencias del Poder Ejecutivo, Poder Legislativo y Poder Judicial o Instituciones Autónomas y semi-autónomas, excepto los cargos de elección popular logrados mediante elección de primer grado. La contravención a este Artículo, dará lugar a la suspensión del pago de la pensión o jubilación sin perjuicio de que el Instituto deba exigir la inmediata cancelación en el cargo y en su caso, la devolución de las cantidades indebidamente percibidas. No obstante lo anterior, los casos de cargos de nombramiento de secretarios y sub-secretarios de Estado, Presidentes, Vice-Presidentes, o Gerentes de Instituciones Autónomas y Semi-Autónomas y Agentes Diplomáticos únicamente habrá lugar la suspensión en el pago del beneficio por el tiempo que dure la incompatibilidad.



**Artículo 61.-** Una misma persona no puede disfrutar simultáneamente de dos o más pensiones otorgadas por éste y otros Sistema del Estado. En caso de concurrencia de derechos se le concederá la pensión más favorable.

**Artículo 63.-** El monto asignado por concepto de jubilación o pensión una vez concedido en los términos de la presente Ley, es un derecho inviolable e imprescindible y nadie puede ser privado del todo o parte de él, sino en los casos en que lo dispongan la presente Ley, y su reglamento.

**Artículo 72-C.-** Cada año cuando menos, el Instituto hará una revisión de la cuantía de las jubilaciones y pensiones para mejorarla de acuerdo con el incremento en el costo de la vida conforme a los índices establecidos por el Banco Central de Honduras. La revaloración se hará siempre que la capacidad financiera del Instituto lo permita y de acuerdo con lo que determinen los estudios actuariales.

- **Reglamento para la Inversión de los Fondos Públicos de Pensiones por parte de los Institutos de Previsión, Resolución SS No.115/22-01-2013 de la Comisión Nacional de Banca y Seguros que literalmente dice:**

**Artículo 1.- Objeto**

El presente Reglamento tiene como propósito establecer los lineamientos que deberán cumplir los Institutos Públicos del Sistema Previsional, para la gestión prudencial de las inversiones financieras que éstos realicen, bajo las mejores condiciones de seguridad, rendimiento, liquidez y diversificación del riesgo, en consonancia con lo dispuesto en los artículos 6 y 13 numeral 23) de la Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros.

**Artículo 2.- Ámbito de Aplicación**

Las disposiciones contenidas en el presente Reglamento son aplicables a los Institutos de Previsión Social en su tarea de administrar los Fondos Públicos de Pensiones, constituidos por los recursos monetarios provenientes de la captación de cotizaciones de los participantes, las aportaciones patronales de los diferentes sistemas de previsión social existente en el país y los rendimientos netos que produzcan las inversiones del Fondo.

**Artículo 3.- Alcance**

Las inversiones que realicen los Institutos de Previsión Social estarán enmarcadas en las disposiciones del presente Reglamento y, en lo aplicable, por el Código de Comercio, Ley del Sistema Financiero, Ley de la Comisión Nacional de Bancos y Seguros, Ley del Banco Central de Honduras, Ley de Mercado de Valores, Leyes Orgánicas y Constitutivas de los Institutos, y por los Reglamentos y Resoluciones que emitan la Comisión Nacional de Bancos y Seguros y el Banco Central de Honduras, así como por las demás leyes aplicables.

#### **Artículo 5.- Diversificación de los Recursos**

Los Recursos del Fondo deberán invertirse en una cartera diversificada de instrumentos de conformidad con lo establecido en los artículos 16 y 17 de este Reglamento, reuniendo condiciones de seguridad, rentabilidad y liquidez, que deriven en un mayor beneficio económico para el Sistema Previsional, asegurándose que en ningún momento, tales inversiones sirvan para satisfacer intereses ajenos a los del Instituto o reduzcan su capacidad financiera para otorgar los beneficios previsionales a futuro, que contempla el régimen de beneficios establecido.

#### **Artículo 6.- Política de Inversiones**

Las inversiones que realice el Instituto deberán enmarcarse en la Política de Inversiones que apruebe el Directorio. Dicha política deberá incluir, como mínimo, los objetivos de inversión del portafolio administrado, la tasa de interés real deseada por rubro de inversión, criterios de diversificación, proyección de flujos netos de efectivo, así como los procedimientos para la realización de las inversiones, grado de exposición al riesgo y disponibilidades de mercado.

#### **Artículo 15.- Límite para Gastos Administrativos**

Los gastos administrativos del Instituto deberán ser los que correspondan a una estructura de gobierno corporativa eficiente y óptima de acuerdo a su tamaño y gestión operativa. En ningún caso los gastos administrativos de un Instituto podrán exceder del 8% de las aportaciones y cotizaciones, ni del 15% de la rentabilidad real obtenida por el Fondo.

A solicitud fundamentada del Instituto, excepcionalmente y cuando las circunstancias económicas o financieras lo ameriten, los límites antes citados

para gastos administrativos, se podrán ampliar en el contexto de las disposiciones presupuestarias y previo dictamen favorable de la Comisión.

#### **Artículo 16.- Límites por Instrumento**

Los Recursos del Fondo solo podrán invertirse en los activos que se describen a continuación:

Inversiones en Instituciones Nacionales

Las inversiones en activos locales tendrán los siguientes límites:

a) En valores de corto plazo, emitidos y garantizados por el Gobierno Central o por el Banco Central de Honduras y colocados a través de esta última Institución, hasta el cien por ciento (100%) de los Recursos del Fondo;

b) En valores de mediano y largo plazo emitidos por el Banco Central de Honduras, el Gobierno Central y las Instituciones Descentralizadas y Autónomas, inscritos en el Registro Público del Mercado de Valores y administrados por el Banco Central de Honduras, hasta el sesenta y cinco por ciento (65%) de los Recursos del Fondo;

c) En depósitos, sin importar su modalidad y denominación monetaria, así como en valores de corto y mediano plazo que sean emitidos y garantizados por instituciones del Sistema Financiero Nacional supervisadas por la Comisión, hasta cuarenta y cinco por ciento (45%) de los Recursos del Fondo;

En préstamos personales y de vivienda a empleados permanentes, jubilados y pensionados del sistema, siguiendo los parámetros del Reglamento de Préstamos correspondiente y cuya amortización del préstamo sea deducida por planilla, hasta el 60% de los Recursos del Fondo. Dicho porcentaje podrá excederse hasta un máximo adicional de cinco puntos porcentuales, siempre que la mora de la cartera, debidamente constatada por la Comisión, no supere un cinco por ciento (5%);

e) En cuotas de participación de Fondos de Inversión para Infraestructura (FII), diseñados expresamente para financiar proyectos públicos y privados con alta incidencia en el desarrollo socioeconómico de Honduras, que representen adecuadas condiciones de inversión para los Institutos y en los cuales se convierta con instituciones o empresas debidamente clasificadas de acuerdo con

lo señalado en el Artículo 18 del presente Reglamento. Para que los Institutos puedan invertir en los referidos FII, los gestores administrativos o mandatarios de estos últimos deberán presentar ante la Comisión, para su correspondiente dictamen de no objeción, el respectivo contrato, el reglamento de gestión, y la política y estrategia de inversiones. En este rubro y bajo las condiciones señaladas, se podrá invertir hasta el quince por ciento (15%) de los Recursos del Fondo. El FII deberá estar inscrito en el Registro Público del Mercado de Valores y su gestor administrativo adecuadamente calificado;

f) En valores de mediano y largo plazo, tales como cédulas hipotecarias o cualquier otro instrumento con garantía hipotecaria, emitidos y garantizados por las Instituciones del Sistema Financiero, destinados a financiar proyectos habitacionales, hasta el cinco por ciento (5%) de los Recursos del Fondo;

g) Bonos, pagarés y otros valores emitidos por el sector privado no financiero, transados en el mercado bursátil, hasta el cinco por ciento (5%) de los Recursos del Fondo;

h) En acciones comunes, acciones preferentes o bonos convertibles en acciones, que resulten de la coinversión con empresas privadas nacionales o extranjeras con adecuada clasificación de riesgo u otras entidades del Estado, destinados a financiar proyectos públicos y privados con alta incidencia en el desarrollo socioeconómico de Honduras, que representen adecuadas condiciones de inversión para los Institutos en función de la tasa técnica y seguridad requeridas, cuyos estudios de factibilidad cuenten con la no objeción de la Comisión, hasta el quince por ciento (15%) de los Recursos del Fondo;

i) En acciones emitidas por sociedades anónimas constituidas y radicadas en el país, hasta el cinco por ciento (5%) de los Recursos del Fondo. La Comisión podrá autorizar excesos al porcentaje antes indicado, por inversiones en acciones o participaciones realizadas previo a la entrada en vigencia del presente Reglamento, por aumento del capital social, ya sea por la emisión de nuevas acciones, capitalización de reservas o de utilidades, así como incremento en las participaciones existentes en las unidades generadoras de efectivo,

siempre y cuando dichos aumentos no representen un riesgo para la estabilidad financiera y actuarial del Fondo;

j) En certificados de participación fiduciaria, acuerdos de participación en préstamos y otras líneas especiales de financiación, con riesgo proyecto, estructurados por Entidades Financieras autorizadas para operar en el país, destinados a financiar proyectos públicos y privados, con alta incidencia en el desarrollo socioeconómico de Honduras, que representen adecuadas condiciones de inversión para los Institutos en función de la tasa técnica y seguridad requerida, cuyos estudios de factibilidad cuenten con la no objeción de la Comisión, hasta un cinco por ciento (5%) de los Recursos del Fondo;

k) Propiedad, Planta y Equipo, para uso de las actividades propias del Instituto, hasta el tres por ciento (3%) de los Recursos del Fondo; y,

l) Propiedades de Inversión, hasta el cinco por ciento (5%) de los Recursos del Fondo. En caso de existir disponibilidad de inversión en el inciso K) anterior, éste podrá utilizarse para incrementar el porcentaje del presente inciso, pero en ningún caso la suma de las inversiones establecidas en ambos incisos excederá el diez por ciento (10%) de los Recursos del Fondo.

Los emisores y sus emisiones, así como las sociedades clasificadoras de riesgo, referidos en este Reglamento, deberán estar inscritos en el Registro correspondiente, según sea el caso, de acuerdo con lo prescrito en la Ley de Mercado de Valores y demás normativa aplicable.

#### Inversiones en Instituciones Extranjeras

Los Recursos del Fondo podrán ser invertidos en Instituciones Extranjeras en las monedas que el Banco Central de Honduras autorice.

Las inversiones en Instituciones Extranjeras podrán realizarse previo visto bueno de la Comisión y autorización por parte del Banco Central de Honduras, debiendo realizarse en el marco de los convenios de cooperación y de intercambio de información a nivel de gobiernos o entes supervisores.

Las inversiones en Instituciones Extranjeras, podrán realizarse en los siguientes valores:

m) Valores representativos de deuda o crédito, emitidos o garantizados por Estados o Bancos Centrales Extranjeros. En el caso que los valores señalados se encuentren garantizados por Estados Extranjeros distintos del emisor, en al menos su capital, se adoptará la clasificación de riesgo correspondiente al Estado Garante;

n) Depósitos, bonos, pagarés y otros títulos de deuda o crédito, emitidos por Instituciones Financieras del Exterior o Bancos Multilaterales de primer orden y cuyos instrumentos financieros tengan alta presencia en el mercado;

ñ) Acciones de sociedades o corporaciones constituidas fuera del país, con alta presencia en el mercado. Los emisores de acciones en el extranjero mencionados en este inciso deberán estar autorizados y registrados ante el órgano superior competente de un mercado regulado. Asimismo, los Institutos deberán contar con la información que permita evaluar el riesgo de estas inversiones;

o) Participaciones en Fondos Mutuos o de Inversión constituidos en el exterior; y,

p) Participaciones en Fondos Mutuos o de Inversión constituidos en el país, cuyos activos estén invertidos en el exterior.

Los Institutos deberán contar con la información que permita evaluar el riesgo de las inversiones que se realicen en Instituciones Extranjeras. Asimismo la suma de éstas inversiones no podrá exceder del cinco por ciento (5%) del total de los Recursos del Fondo.

#### Inversiones en Entidades Financieras Supranacionales

Los Institutos que no presenten restricciones en su propia Ley, podrán realizar inversiones en valores emitidos o estructurados por Entidades Financieras Supranacionales, en valores destinados a financiar proyectos públicos y privados, con alta incidencia en el desarrollo socioeconómico de Honduras, que representen adecuadas condiciones de inversión para los Institutos.

Las inversiones en Entidades Financieras Supranacionales deberán realizarse a través de los siguientes valores:

q) Depósitos, valores de corto, mediano y largo plazo, notas y bonos emitidos por las Entidades, ya sea en moneda local o extranjera; y,

r) Certificados de participación en Fondos de Inversión, certificados de participación fiduciaria, acuerdos de participación en préstamos y otras líneas especiales de financiación, cuyo gestor o estructuración esté a cargo de una Entidad Financiera Supranacional autorizada.

Las inversiones en Entidades Financieras Supranacionales no podrán exceder, en su conjunto, del veinte por ciento (20%) de los Recursos del Fondo.

#### **Artículo 17.- Límites por Emisor**

Sin perjuicio de lo dispuesto en el Artículo anterior del presente Reglamento los activos que respaldan las inversiones del Fondo, deberán estar sujetos a los límites de diversificación por emisor que se indican a continuación:

Inversiones en Instituciones Nacionales

a) Los instrumentos comprendidos en el literal c) del Artículo 16 de este Reglamento, emitidos por una misma entidad financiera, no podrán exceder del menor de los siguientes límites:

a.1) Diez por ciento (10%) de los Recursos del Fondo en el caso de Entidades Bancarias, o del dos por ciento (2%) de los Recursos del Fondo para otras Entidades del Sistema Financiero.

a.2) Treinta y cinco por ciento (35%) del capital y reservas de capital del Emisor.

b) Los instrumentos comprendidos en el literal f) del Artículo 16 de este Reglamento, emitidos por una misma Entidad Financiera, no podrán exceder del menor de los siguientes valores:

b.1) Diez por ciento (10%) de los Recursos del Fondo.

b.2) Treinta por ciento (30%) del capital y reservas de capital del Emisor.

c) Los instrumentos comprendidos en el literal g) del Artículo 16 de este Reglamento, emitidos por una misma sociedad anónima, no podrán exceder del menor de los siguientes valores:

c.1) Cinco por ciento (5%) de los Recursos del Fondo.

c.2) Treinta por ciento (30%) de la emisión de cada instrumento.

d) Los instrumentos comprendidos en los literales h) e i) del Artículo 16, así como las participaciones de un mismo Instituto referidas en el literal e) del referido

Artículo, no podrán exceder del treinta y cinco por ciento (35%) del capital y reservas de capital del Emisor.

e) Los instrumentos comprendidos en el literal j) del Artículo 16 de este Reglamento, estructurados por una misma Entidad Financiera, no podrán exceder del menor de los siguientes límites:

e.1) Cuarenta por ciento (40%) del capital estructurado en la operación.

e.2) Treinta por ciento (30%) del capital y reservas de capital de la Entidad Estructuradora.

Inversiones en Instituciones Extranjeras

f) Las inversiones en los instrumentos señalados en los literales n) del Artículo 16, emitidos o garantizados por una misma Entidad, no podrán exceder del cinco por ciento (5%) del capital y reservas de capital de la Entidad Emisora.

g) Los instrumentos comprendidos en el literal ñ) del Artículo 16 emitido por una misma sociedad anónima no podrán exceder del diez por ciento (10%) del capital y reservas de capital de la Entidad Emisora.

h) Las inversiones en un solo Fondo Mutuo o de Inversión, de los señalados en los incisos o) y p) del Artículo 16, no podrán exceder del diez por ciento (10%) de las cuotas o participaciones del Fondo Mutuo o de Inversión.

Sin perjuicio del cumplimiento de los límites establecidos en el presente Reglamento, por instrumento, emisor y emisión, las inversiones efectuadas en los valores comprendidos en los literales c), f), g), i), j), n), ñ), o) y p) del Artículo 16, colocadas directa o indirectamente con personas naturales o jurídicas pertenecientes a un mismo Grupo Económico o Partes Relacionadas, no podrán exceder del diez por ciento (10%) de los Recursos del Fondo.

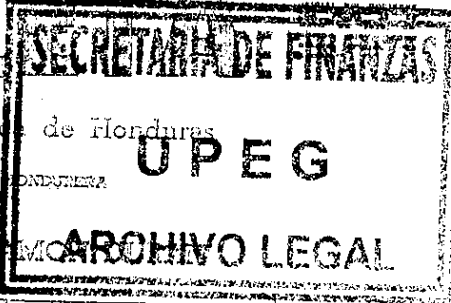


ANEXO No. 3 DECRETO NUMERO 54-95

LA PRIMERA IMPRESION...  
LLEGA A HONDURAS EN  
1910, TIENE INSTALADA  
EN LA TECUCIGALPA,  
EN EL CUARTER SAN  
FRANCISCO, LA QUE  
NO QUIERE IMPRIMIR  
SIN UNA PERMISO  
DEL GENERAL MORAN  
HASTA CON FECHA A 25  
DE DICIEMBRE DE 1940.

# LA GACETA

DESPUES DE IMPRIMIR  
EL FONDO PRESIDENCIAL



Diario Oficial de la República de Honduras

DECANO DE LA PRENSA HONDUREÑA

UPEG

Director: Licenciado JUAN R. MORAN

ARCHIVO LEGAL

AÑO CXIX TECUCIGALPA, M. D. C., HONDURAS, VIERNES 28 DE ABRIL DE 1995 NUM. 27.039

## PODER LEGISLATIVO

### DECRETO NUMERO 54-95

EL CONGRESO NACIONAL.

CONSIDERANDO: Que es justo retribuir a los esforzados miembros de la sociedad que forjaron en parte esta nación y que ahora se encuentran jubilados o pensionados, las más vulnerables de las situaciones humanas.

CONSIDERANDO: Que las pensiones y jubilaciones que reciben dichos miembros de nuestra sociedad, son insuficientes para solventar sus necesidades básicas.

CONSIDERANDO: Que el Congreso Nacional aprobó solemnemente la aplicación del pago del décimoquarto mes de salario a todas las personas que lo ameritan en razón de su esfuerzo.

CONSIDERANDO: Que no se encuentran una razón válida para excluir de este beneficio a las personas jubiladas y pensionadas.

POR TANTO,

#### DECRETA:

Artículo 1.—Extender el beneficio del pago del décimoquarto mes de salario a todos los jubilados y pensionados en general.

Artículo 2.—El presente Decreto entrará en vigencia a partir de la fecha de su publicación en el Diario Oficial LA GACETA.

Dado en la ciudad de Tegucigalpa, Municipio del Distrito Central, en el Salón de Sesiones del Congreso Nacional, a los veintiocho días del mes de marzo de mil novecientos noventa y cinco.

CARLOS ROBERTO FLORES FACUSEE  
Presidente

ROBERTO MICHELETTI BAIN  
Secretario

SALOMON SORTO DEL CID  
Secretario

## CONTENIDO

DECRETOS NUMEROS 54-95 y 55-95  
Marzo de 1995

DECRETO NUMERO 27-95  
Febrero de 1995

GOBERNACION Y JUSTICIA  
Acuerdo Número 132-94 — Junio de 1994.

## AVISOS

Al Poder Ejecutivo.

Por Tanto: Ejecútese.

Tegucigalpa, M. D. C., 17 de abril de 1995.

CARLOS ROBERTO REINA IDIAQUEZ  
Presidente Constitucional de la República

El Secretario de Estado en los Despachos de Gobernación y Justicia.

Efraín Mucada Silva

El Secretario de Estado en los Despachos de Hacienda y Crédito Público.

JUAN FRANCISCO FERRERA LOPEZ

### DECRETO No. 55 - 95

EL CONGRESO NACIONAL.

CONSIDERANDO: Que mediante Resolución No. 9-94, en el Punto No. 11, Numeral 1) del Acta No. 45, que contiene la sesión celebrada el día martes trece de diciembre de mil novecientos noventa y cuatro, aprobó en todas y cada una de sus partes las bases del Segundo Acuerdo de Enmienda Número 2540-2-510, a ser suscrito entre la Asociación para el Desarrollo Internacional (ADI), en su condición de Prestataria y el Gobierno de la República de Honduras, en su condición de Prestatario del financiamiento adicional hasta por la cantidad de diversas mone-

# ANEXO No. 4 DECRETO NUMERO 179-97

LA GACETA — REPUBLICA DE HONDURAS. — TEGUCIGALPA, M. D. C., 17 DE DICIEMBRE DE 1997

13

## PODER LEGISLATIVO

### CAPITULO I

#### DEL PAGO DEL SEPTIMO DIA

## Decreto No. 179-97

EL CONGRESO NACIONAL,

CONSIDERANDO: Que uno de los deberes del Estado es lograr que la ciudadanía en general perciba cada vez mejores beneficios que coadyuven a mejorar su situación de vida.

CONSIDERANDO: Que el Congreso Nacional de Honduras, emitió el Decreto Número 112, del 28 de octubre de 1982, en el que se establece el Décimo Tercer Mes en concepto de Aguinaldo y, el Decreto Número 135-94, del 12 de octubre de 1994, que en su Artículo Número 34, Capítulo IX, de las Medidas de Compensación Social, se establece el Décimo Cuarto Mes de Salario; y que el Congreso Nacional mediante Decreto Número 54-95, amplió la cobertura de este beneficio.

CONSIDERANDO: Que el beneficio del Treceavo Mes en concepto de aguinaldo navideño no se extiende en la misma forma hacia las personas en situación de jubilados tal como sucede con su similar el Catorceavo Mes.

CONSIDERANDO: Que existe una gran población en situación de jubilados en el país, que merecen el reconocimiento por el trabajo realizado por muchos años durante su vida laboral, y no hay razón válida para excluirlos de los efectos beneficiosos del Treceavo Mes en concepto de Aguinaldo.

CONSIDERANDO: Que es atribución del Poder Legislativo: decretar, interpretar, reformar y derogar sus leyes.

POR TANTO,

### DECRETA:

ARTICULO 1.—Reformar los Artículos 1 y 9 del Decreto Número 112-82, que contiene la Ley del Séptimo Día y Décimo Tercer Mes en concepto de Aguinaldo, que en lo sucesivo se leerán así:

"ARTICULO 1.—Se reconoce el derecho de los trabajadores al pago del Séptimo Día. Los trabajadores permanentes y los jubilados y pensionados recibirán el pago del Décimo Tercer Mes en concepto de Aguinaldo.

La presente Ley regula las modalidades y forma de aplicación de esta disposición".

### CAPITULO II

#### DEL PAGO DEL DECIMO TERCER MES EN CONCEPTO DE AGUINALDO

"ARTICULO 1.—Los trabajadores permanente y los jubilados y pensionados tendrán derecho al pago del Décimo Tercer Mes en concepto de Aguinaldo".

ARTICULO 2.—Estas reformas no tendrán aplicación en aquellas instituciones donde tales beneficios se estén otorgando en iguales o mejores condiciones a las que establece la Ley en lo referente al pago del Décimo Tercer Mes en concepto de Aguinaldo.

ARTICULO 3.—El presente Decreto entrará en vigencia a partir de la fecha de su publicación en el Diario Oficial "LA GACETA".

Dado en la ciudad de Tegucigalpa, Municipio del Distrito Central, en el Salón de Sesiones del Congreso Nacional, a los dieciséis días del mes de octubre de mil novecientos noventa y siete.

CARLOS ROBERTO FLORES FACUSSE  
PRESIDENTE

ROBERTO MICHELETTI BAIN  
SECRETARIO

SALOMON SORTO DEL CID  
SECRETARIO

Al Poder Ejecutivo.

Por tanto: Ejecútese.

Tegucigalpa, M. D. C., 31 de octubre de 1997.

CARLOS ROBERTO REINA IDIAQUEZ  
Presidente Constitucional  
de la República

El Secretario de Estado en los Despachos de Trabajo y Seguridad Social.

CECILIO ZAVALA MENDEZ