



Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte Política y Estrategia de Inversiones Año 2022

Febrero, 2022





Tabla de contenido

| | | |
|-------|---|----|
| 1. | Aspectos generales | 3 |
| 1.1 | Antecedentes. | 3 |
| 1.2 | Entorno Económico - financiero y perspectivas económicas para el 2022-2023 | 3 |
| 1.3 | Justificación | 5 |
| 1.4 | Fundamento legal y Normativa relacionada. | 5 |
| 1.2.1 | Constitución Política de Costa Rica | 6 |
| 1.2.2 | Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social (Ley No. 17) | 6 |
| 1.2.3 | Ley de Protección al Trabajador (Ley No. 7983) | 8 |
| 1.2.4 | Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte | 9 |
| 1.3 | Tasa de Interés Actuarial de Rentabilidad Mínima para las inversiones. | 15 |
| 1.4 | Planificación estratégica de las inversiones (Asignación de activos). | 15 |
| 1.5 | Objetivos de la Política y Estrategia de Inversiones. | 16 |
| 1.5.1 | Objetivo General. | 16 |
| 1.5.2 | Objetivos Específicos. | 16 |
| 2. | Estrategias de Inversión. | 17 |
| 2.1 | Estrategia de inversión por rentabilidad. | 17 |
| 2.2 | Estrategia de inversión por diversificación. | 18 |
| 2.3 | Estrategia de inversiones en el mercado nacional e internacional. | 19 |
| 3. | Límites de inversión. | 23 |
| 3.1 | Límites por sector, emisor y emisión | 23 |
| 3.2 | Límites por emisión o instrumento local. | 26 |
| 4. | Inversiones en Mercados Internacionales. | 30 |
| 4.1 | Justificación | 30 |
| 4.2 | Productos | 30 |
| 4.3 | Objetivo de la Política de Inversiones Internacionales | 31 |
| 4.4 | Estrategias | 31 |
| 4.5 | Estrategia de inversión mediante la liquidez para mercado nacional | 34 |
| 5. | Fondo de Prestaciones Sociales | 35 |
| 5.1 | Sustento legal de las inversiones del FPS | 35 |
| 5.2 | Lineamientos de inversión | 35 |
| 6. | Estrategia inversión recursos al artículo N° 78 de la Ley de Protección al Trabajador. | 36 |
| 7. | Otras consideraciones en cuanto al tratamiento de las inversiones. | 37 |
| 7.1 | Custodia de Valores. | 37 |
| 7.2 | Mercados autorizados. | 37 |
| 7.3 | Valoración a precios de mercado. | 37 |
| 8. | Factores críticos de éxito para el alcance de los objetivos de inversión y cumplimiento de los límites establecidos. | 38 |
| 8.1 | Análisis permanente de la situación económica-financiera nacional e internacional, así como de los mercados financieros. | 38 |
| 8.2 | Monitoreo constante de los resultados de gestión de la cartera y de las condiciones del mercado | 38 |
| 8.3 | Retroalimentación y análisis de riesgos. | 39 |
| | ANEXOS | 40 |



1. Aspectos generales.

1.1 Antecedentes.

La Cartera Total de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM) se constituye como uno de los portafolios de reservas de pensiones más voluminoso del país y solamente en su valor al costo equivale actualmente a un 6.3% del Producto Interno Bruto. Sin duda alguna, la inversión adecuada de tales fondos constituye una de las funciones primordiales de la Gerencia de Pensiones, realizada en coordinación con los Comités de Inversiones y de Riesgos, con la asesoría técnica y el soporte operativo de la Dirección de Inversiones (inversión en títulos valores), la Dirección Financiera Administrativa (inversión en créditos hipotecarios y bienes inmuebles) y el Área Administración del Riesgo, dependencia de la Dirección Actuarial y Económica, (medición y mitigación de riesgos).

Las inversiones de este Régimen se rigen por los principios establecidos en la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, entre los cuales se observa como fin último, la búsqueda del "... provecho de los afiliados, en procura del equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad y liquidez...", y de conformidad con los lineamientos contenidos en el Reglamento de Inversiones de este Régimen.

Asimismo, congruente con lo establecido en el artículo 2° del Reglamento de Inversiones, se presenta a la Junta Directiva la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte para el Año 2022 para su correspondiente aprobación.

El objetivo es establecer los lineamientos y estrategias que permitan constituir un portafolio de inversiones diversificado, sustentado en los principios de rentabilidad, seguridad y liquidez en aras de la transparencia financiera y de inversiones, que contribuya con el crecimiento de las reservas del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, combinando opciones de inversión nacionales e internacionales.

Es importante mencionar que la presente Política y Estrategia de Inversiones del RIVM para el Año 2022, tendrá retos particulares ante la situación económica y fiscal por la cual viene atravesando el país y que tiene un impacto directo no sólo en los recursos nuevos que tenga el RIVM, sino en su reserva, seguidamente se detalla este tema.

1.2 Entorno Económico - financiero y perspectivas económicas para el 2022-2023

El 2021, estuvo caracterizado por un proceso de recuperación de la actividad económica después la presencia de una de las mayores crisis económicas y sanitarias de la historia de Costa Rica. Como consecuencia del fuerte desempeño económico en el último trimestre, el Banco Central de Costa Rica



(BCCR) en su Informe de Política Monetaria de enero 2022, revisó nuevamente al alza el crecimiento estimado para el año 2021, hasta ubicarlo en 7,6%, desde 5,4% en la proyección presentada en octubre pasado.

Se proyecta un crecimiento de 3,9% para 2022 y 4,0% para 2023, una tasa superior a la tendencia de largo plazo. Este crecimiento estará asociado al repunte del consumo de los hogares, la inversión privada y el impulso de las exportaciones.

El mercado laboral continúa recuperándose, pero más lentamente que la actividad económica, hasta ubicarse en 13,7% en el trimestre móvil finalizado en diciembre, pero esa tasa es todavía superior a la observada antes de la pandemia. La recuperación en la tasa de ocupación ha sido aún más lenta, y solo ha sido compensada por el poco dinamismo en la participación laboral. En los últimos meses, la caída en el desempleo no fue resultado de una mayor creación de empleo, sino más bien de la decisión de algunos trabajadores de salir del mercado laboral. Además, la recuperación del empleo ha sido mucho más lenta para trabajadores del sector informal y los que tienen un nivel de calificación media.

En relación directa con el lento aumento del empleo, se ha registrado una débil recuperación de los ingresos por cuotas obrero-patronales del RIVM, superando el promedio mensual de antes de la pandemia, pero sin superar el crecimiento esperado por la entrada en vigor del ajuste de cotización de los trabajadores a inicios de 2020.

Las cuentas fiscales muestran resultados mucho más favorables, en relación con el año 2020. A diciembre del 2021, el Gobierno Central acumuló un déficit primario equivalente a 0,3% del PIB y un déficit financiero fue de 5,0% del PIB (8,0% registrado un año antes).

Estos buenos resultados fiscales, junto con una política monetaria expansiva por parte del BCCR, permitieron al Gobierno captar recursos en el mercado nacional a tasas más bajas y plazos más largos, lo cual implicó una reducción considerable en los rendimientos de las inversiones realizadas por RIVM en el 2021. Esta situación se espera que se mantenga durante el primer semestre de 2022, pero con un aumento paulatino de los rendimientos a finales de 2022.

En el 2021 la inflación cierra dentro del rango de tolerancia establecido por el BCCR, pero con una tasa muy superior a años previos. El BCCR estima que la inflación se mantendrán dentro del (3,0% \pm 1 %) en el bienio 2022-2023. Sin embargo, los riesgos para la inflación se inclinan al alza, debido a las presiones externas. Como consecuencia de mayores tasas de inflación los rendimientos reales del portafolio de inversiones del RIVM serán menores a los registrados en años previos y, por lo tanto, la posibilidad de capitalización de la reserva se ve afectada negativamente.



Respecto al tipo de cambio, continuó sujeto a presiones al alza, causado por factores externos como el aumento en los precios de las materias primas y en general de los bienes importados y el incremento en los costos del transporte de mercancías; y factores internos asociados a la mayor demanda de divisas por parte del sector público no bancario para enfrentar vencimientos de deuda y de ahorrantes institucionales, en particular de las operadoras de fondos de pensión, como producto de la diversificación de sus carteras hacia activos en el exterior y de las bajas tasas de interés locales. En el 2021 el tipo de cambio se incrementó un 4,4%.

Las presiones al alza del tipo de cambio se mantienen en el 2022, que, aunado a los bajos rendimientos del mercado local en colones, hacen más atractivas las inversiones en el mercado internacional, sobre todo con los objetivos de diversificación del portafolio del RIVM, aumento de la calidad crediticia y mejoras en la liquidez por la mayor bursatilidad de los títulos en mercados desarrollados.

1.3 Justificación

El Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja Costarricense de Seguro Social como inversionista institucional tiene como propósito el crecimiento de una reserva de contingencia, con un horizonte de inversión primordialmente de mediano y largo plazo. Se considera un inversionista institucional con un perfil de riesgo moderado, de acuerdo con lo indicado en la Declaración del Apetito de Riesgo aprobada por la Junta Directiva de la CCSS y de las condiciones establecidas por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL).

No obstante, de conformidad con las condiciones de mercado respecto a las tasas de interés, así como de la estructura de vencimientos de la cartera y de las necesidades de liquidez, se podrá contar con inversiones a plazos menores (corto plazo).

1.4 Fundamento legal y Normativa relacionada.

Para la elaboración de la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte se consideran los lineamientos establecidos en la Constitución Política de Costa Rica, la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, la Ley de Protección al Trabajador, el Reglamento de Inversiones y el Reglamento para la Administración Integral de Riesgos de los Fondos Institucionales, así como la Declaración del Apetito de Riesgo RIVM relacionados con los objetivos de inversión de los recursos disponibles, características de los títulos valores, la administración de la cartera y la incursión en mercados internacionales, entre otros. Seguidamente, se resume en la normativa aplicable:



1.2.1 Constitución Política de Costa Rica

La Carta Magna Costarricense establece que los seguros sociales estarán a cargo de una institución autónoma denominada Caja Costarricense de Seguro Social, que tendrá autonomía de gobierno para tomar las decisiones que se consideren más apropiadas desde el punto de vista legal, actuarial, económico, financiero y administrativo para dichos seguros.

Textualmente establece el artículo 73° de la Constitución:

“Artículo 73°.- Se establecen los seguros sociales en beneficio de los trabajadores manuales e intelectuales, regulados por el sistema de contribución forzosa del Estado, Patronos y Trabajadores, a fin de proteger a éstos contra los riesgos de enfermedad, invalidez, maternidad, vejez, muerte y demás contingencias que la ley determine.

La administración y el gobierno de los seguros sociales estarán a cargo de una institución autónoma, denominada Caja Costarricense de Seguro Social.

No podrán ser transferidos ni empleados en finalidades distintas a las que motivaron su creación, los fondos y las reservas de los seguros sociales.

Los seguros contra riesgos profesionales serán de exclusiva cuenta de los patronos y se regirán por disposiciones especiales.”

1.2.2 Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social (Ley No. 17)

La Ley Constitutiva de la Caja, en la Sección V: De las Inversiones, establece los principios, condiciones y prohibiciones relativas a la colocación de los recursos institucionales, entre ellos los contenidos en los artículos que seguidamente se describen:

“Artículo 39°: La Caja, en la inversión de sus reservas, se regirá por los siguientes principios:

- a) Deberán invertirse para el provecho de los afiliados, en procura del equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad y liquidez, de acuerdo con su finalidad y respetando los límites fijados por la ley.
- b) Los recursos de los fondos sólo podrán ser invertidos en valores inscritos en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios o en valores emitidos por entidades financieras supervisadas por la Superintendencia General de Entidades Financieras.
- c) Deberán estar calificados conforme a las disposiciones legales vigentes y las regulaciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero.



- d) Deberán negociarse por medio de los mercados autorizados con base en la Ley Reguladora del Mercado de Valores o directamente en las entidades financieras debidamente autorizadas.
- e) Las reservas de la Caja se invertirán en las más eficientes condiciones de garantía y rentabilidad, en igualdad de circunstancias, de preferencia las inversiones que, al mismo tiempo, reporten ventajas para los servicios de la Institución y contribuyan en beneficio de los asegurados, a la construcción de vivienda, la prevención de enfermedades y el bienestar social en general.

Para la construcción de vivienda de los asegurados, la Caja podrá destinar hasta un veinticinco por ciento (25%) a la compra de títulos valores del Instituto Nacional de Vivienda y Urbanismo y del Banco Hipotecario de la Vivienda. Además, para el uso de tales recursos se autoriza a ambas instituciones para suscribir convenios de financiamiento con las asociaciones solidaristas y las cooperativas con el propósito de que otorguen créditos hipotecarios para vivienda a los asociados. Dentro de este límite, la Caja podrá otorgar préstamos hipotecarios para vivienda a los afiliados al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, siempre y cuando se realicen en condiciones de mercado.

Los títulos valores adquiridos por la Caja deberán estar depositados en una central de valores autorizada según la Ley Reguladora del Mercado de Valores. Además, la Junta Directiva deberá establecer reglamentariamente el mecanismo de valoración de los títulos adquiridos, de tal forma que reflejen su verdadero valor de mercado.

(...)

La Superintendencia de Pensiones sin perjuicio de sus obligaciones, contribuirá con la Junta Directiva a la definición de las políticas que afecten el funcionamiento del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la Caja, sugiriendo todas las medidas garantes de la rentabilidad y la seguridad de los fondos de este Régimen...”.

Asimismo, establece en lo siguiente:

“Artículo 40°: Los recursos de las reservas de la Caja no podrán ser invertidos en valores emitidos o garantizados por parientes hasta el segundo grado por consanguinidad o afinidad, de los miembros de la Junta Directiva, gerentes o apoderados de los entes regulados, o por sociedades o empresas en las que cualquiera de dichos parientes tenga, individualmente o en conjunto, participación accionaria superior al cinco por ciento (5%) o cualquier otra forma de control efectivo.

En ningún caso, la caja podrá realizar operaciones de caución o financieras que requieran constitución de prendas o garantías sobre el activo del fondo. La Junta Directiva reglamentará la figura del préstamo de valores en algunas operaciones de bajo riesgo, tales como el mecanismo de garantía de operaciones de la cámara de compensación y liquidación del mercado de valores.



Asimismo, podrá autorizar determinadas operaciones con instrumentos derivados, a fin de realizar coberturas de riesgo de tasa de interés y de tipo de cambio.

Los derechos societarios inherentes a las acciones de una sociedad anónima que pasen a formar parte de la inversión de la Caja serán ejercidos por esta.”

Artículo 41°: Podrán concederse préstamos al Gobierno, las municipalidades y otros organismos del Estado, siempre que el total de los otorgados a todas estas instituciones no exceda el veinte por ciento (20%) del monto de las inversiones, se respeten los parámetros de inversión establecidos en el artículo 39° de esta ley y se den garantías reales sobre bienes inmuebles no destinados a servicios públicos y sean productores de renta.

Las reservas del régimen de capitalización colectiva deberán invertirse de manera que su rendimiento medio no sea inferior a la tasa de interés, que sirvió de base para los respectivos cálculos actuariales.”

Artículo 42°: Cada tres años y, además, cuando la Junta Directiva lo juzgue conveniente, se harán revisiones actuariales de las previsiones financieras de la Caja.

Artículo 43°: La Caja regulará la distribución de sus fondos con arreglo a los cálculos actuariales que le sirvieron de base, o con los que se adopten, en virtud de los resultados que arrojen las revisiones ordenadas en el artículo anterior”.

1.2.3 Ley de Protección al Trabajador (Ley No. 7983)

En relación con el tema de las inversiones, la Ley de Protección al Trabajador determina lo siguiente, entre otros:

Artículo 59°: “Los recursos administrados por cualquiera de las entidades supervisadas por la Superintendencia de Pensiones, deberán invertirse de conformidad con esta ley y las regulaciones emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero. Las inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte de la CCSS se regirán por lo establecido en la Ley Orgánica de la Caja Costarricense de Seguro Social y sus reformas y, supletoriamente, por lo establecido en este título”.

Artículo 62°: “La Superintendencia podrá autorizar la inversión hasta de un veinticinco por ciento (25%) del activo del fondo de valores de emisiones extranjeras, que se negocien en mercados de valores organizados en el territorio nacional o el extranjero. No obstante, si el rendimiento real de las inversiones del régimen de pensiones complementarias, en valores nacionales, es igual o menor que los rendimientos internacionales, el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero, podrá autorizar la ampliación del límite hasta el cincuenta por ciento (50%), de acuerdo con las disposiciones reglamentarias que emitirá”.



1.2.4 Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte

El Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte define los tipos de instrumentos financieros, los plazos de vencimiento, y requisitos que deben observar las inversiones tanto locales como en el extranjero. En relación con lo mencionado anteriormente, en el artículo 2° se establece lo siguiente:

“Artículo 2°. De las Políticas de las Inversiones

La Junta Directiva de la Caja Costarricense de Seguro Social acordará las políticas de inversión, con fundamento en la propuesta que a los efectos presentará la Gerencia de Pensiones. La política de inversiones deberá incluir al menos los objetivos de inversión de la cartera administrada, criterios de diversificación por sector, emisor, plazo y moneda, así como estrategias de inversión...”.

Por otra parte, la Junta Directiva de la CCSS aprobó en el artículo 4° de la sesión N° 9185, celebrada el 10 de junio de 2021, reformar el artículo 10° del Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, el cual se refiere a los mercados autorizados, en este sentido el punto a) establece el mercado nacional y el b) lo referente al internacional, el cual menciona que:

“Artículo 10°. De los mercados autorizados. Los títulos valores deberán transarse según el mercado donde se negocien los títulos valores:

a) Mercado nacional.

Los títulos valores deberán transarse en los mercados locales o bolsas de valores autorizados por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), o por medio de la ventanilla de los emisores supervisados y regulados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Dichos títulos valores deberán ser calificados por una empresa calificadoradora de riesgos, autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).

b) Mercado internacional.

Se podrán realizar inversiones en títulos valores de emisores extranjeros, así como de nacionales, emitidos en el extranjero, de conformidad con la normativa aplicable en materia de inversiones y riesgos, y las políticas y estrategias previamente definidas, tanto por la Dirección de Inversiones como por el Área Administración del Riesgo de la Dirección Actuarial y Económica, avaladas por el Comité de Inversiones y por el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales y se deberán de hacer de conocimiento de la Junta Directiva el resultado de dichas evaluaciones, según Capítulo XV del Reglamento Integral de Riesgos y de conformidad con lo establecido en el artículo 39° de la Ley Constitutiva de la Institución y supletoriamente lo indicado en el artículo 62° de la Ley de Protección al Trabajador.



Con respecto a los riesgos inherentes que el Área Administración del Riesgo de la Dirección Actuarial y Económica deberá medir y analizar, tal y como se señala en la Declaración de Apetito al Riesgo, según se detalla se encuentran los siguientes:

- a) Riesgos de Mercado (de tasas de interés, precios de los activos, tipo de cambio).
- b) Riesgo de Liquidez.
- c) Riesgo País (este riesgo se reconoce, no obstante, el mismo será objeto de gestión cuando se realicen inversiones en mercados internacionales).
- d) Riesgo de Crédito.
- e) Riesgo de Concentración.
- f) Riesgos Operativos (legal, cumplimiento, tecnológico, factores humanos, fraudes, daño a los activos, entre otros).

Por otra parte, la Junta Directiva de la CCSS, en el artículo 30° de la sesión número 8521, celebrada el 28 de julio del año 2011, acordó reformar el artículo 12°, inciso b) del Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, para que en adelante se lea así:

“Artículo 12°. De los Tipos de Instrumento de Inversión. Las inversiones podrán realizarse en los siguientes títulos valores:

- a) Títulos valores emitidos por el Banco Central de Costa Rica y el Ministerio de Hacienda.
- b) Títulos valores emitidos por entidades públicas registradas en el Registro Nacional de Valores e Intermediarios de la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL) y calificadas con la máxima calificación de riesgos, emitida por una empresa calificadora de riesgos autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), a saber, AAA en el largo plazo y f1 en el corto plazo.

De previo a la inversión en este tipo de instrumentos, la decisión debe estar sustentada en los criterios técnicos de la Dirección de Inversiones, del Área Administración del Riesgo y del Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales como sigue:

El Área Administración del Riesgo deberá identificar y analizar los riesgos legales, políticos, económicos y financieros, pudiendo utilizar una base histórica de entre 3 y 5 años y realizar proyecciones si fuera necesario.

El Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales, con base en el criterio emanado del Área Administración del Riesgo, deberá recomendar lo procedente al Comité de Inversiones.



La adquisición de estos instrumentos pretende ampliar la gama de posibilidades de inversión en procura del equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad y liquidez.

La Dirección de Inversiones presentará al Comité de Inversiones un resumen del prospecto de la emisión junto con el criterio técnico respectivo, además de la propuesta de los acuerdos de colocación de los recursos.

La Dirección de Inversiones podrá realizar este tipo de inversiones, previa autorización específica por parte del Comité de Inversiones.

El Área Administración del Riesgo realizará una evaluación semestral de los efectos en los niveles de riesgo y rentabilidad e informará sobre los resultados obtenidos a la Gerencia de Pensiones, Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales, Comité de Inversiones y a la Dirección de Inversiones.

La Dirección Actuarial y Económica deberá hacer del conocimiento de la Junta Directiva el resultado de dichas evaluaciones.

- c) Títulos de los bancos comerciales del Estado con garantía que cubra un 100% de éstos.
- d) Depósitos a plazo, certificados de inversión y otros títulos e instrumentos emitidos por el Sistema Financiero Nacional.
- e) Títulos valores con respaldo hipotecario de los entes pertenecientes al Sistema Financiero Nacional para la Vivienda.
- f) Títulos del sector privado que se ajusten a la normativa vigente.
- g) Valores e instrumentos de inversión producto de procesos de titularización y fideicomisos de Obra Pública y Privada.
- h) Participaciones de fondos de inversión.”

Finalmente, la Junta Directiva de la CCSS aprobó en el artículo 4° de la sesión N° 9185, celebrada el 10 de junio de 2021, reformar el artículo 13°, 15°, 16° y 17° del Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, para que en adelante se lea así:

Artículo 13° De las condiciones de las inversiones.

(“...)



g) Con el propósito de optimizar o rebalancear la cartera de inversiones, en razón de la búsqueda de los mejores intereses de los afiliados al Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, la Dirección de Inversiones podrá proceder con la venta de títulos valores, participar en canjes y subastas inversas de títulos valores, a cualquier plazo de vencimiento, tanto en el mercado local como internacional, lo cual será comunicado al Área Administración del Riesgo, Comité de Inversiones, Comité de Riesgos y a la Junta Directiva.

Asimismo, se podrá ejecutar la venta de títulos valores, aunque experimente una pérdida con respecto al valor de compra registrado, esto por cuanto lo que se busca es mitigar un riesgo de mercado, o bien, evitar una posible pérdida mayor, dado el comportamiento del momento y proyectado de un determinado emisor o instrumento en el mercado local o internacional.

Esta ejecución de venta, canje o subasta inversa de un título valor, se podrá realizar siempre y cuando cumpla con la estrategia de inversión y lograr la meta de rentabilidad global del Portafolio.

Para ello, la Dirección de Inversiones presentará el “Informe de Transacciones” al Comité de Inversiones al menos una vez al mes, con las explicaciones técnicas que correspondan y que justifiquen las acciones ejecutadas.

Una vez efectuada la venta de títulos valores, o la participación en canjes y subastas inversas, en un plazo no mayor a treinta días, la Dirección de Inversiones y Área Administración del Riesgo de la Dirección Actuarial y Económica, realizarán un análisis de los efectos en los niveles de riesgo y rentabilidad en la estructura de la cartera, producto de los cambios.

La Gerencia de Pensiones deberá hacer del conocimiento de la Junta Directiva el resultado de la gestión, por medio del Informe de Inversiones Trimestral.

El registro de esas ventas, participaciones en canjes y subastas inversas, se realizará de acuerdo con los procedimientos contables y financieros establecidos por la Institución.”

“Artículo 15° Valores extranjeros elegibles.

La Caja podrá invertir en los siguientes instrumentos de emisores extranjeros:

- a) Títulos de deuda emitidos en serie y valores producto de procesos de titularización, de conformidad con los requisitos señalados en el artículo 17° del presente Reglamento.
- b) Títulos de participación de fondos de inversión o mutuos, los cuales podrán ser de fondos índice, entre ellos los denominados ETP (Exchanged Traded Products), los cuales contemplan los ETF (Exchanged Traded Funds) y los ETN (Exchanged Traded Notes), fondos de inversión de deuda y fondos accionarios, o mixtos.



c) Notas estructuradas de capital protegido.

d) Títulos Accionarios y ADRs (American Depositary Receipts): Las acciones comunes o preferentes, deben estar listadas en los mercados de valores. Los ADRs pueden ser adquiridos si cumplen con los mismos requisitos de autorización de oferta pública, que los títulos accionarios internacionales. Además, las acciones subyacentes deben ser negociadas en mercados autorizados y contar con la condición de patrocinados, de forma tal que la empresa emisora de la acción suministre la misma información que brindaría al mercado de valores el banco emisor del ADR.

Los valores deberán estar denominados en colones, dólares, libras esterlinas, euros, yenes o cualquier otra moneda que expresamente autorice la Junta Directiva. Además, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

a) Requisitos de los instrumentos de renta fija:

- i. La emisión deberá poseer un valor no menor a doscientos millones de dólares, o su equivalente en otras monedas (euros, yenes, etc.).
- ii. La emisión deberá contar con una calificación de riesgo internacional mínima de “BBB”, o su equivalente.
- iii. Para el caso de los valores emitidos por el gobierno de los países miembros del G-8, con excepción de aquellos países que hubieren cesado el pago de sus obligaciones en los últimos quince años, se considerará la calificación país o de riesgo soberano, ante ausencia de una calificación específica de una emisión.

b) Requisitos de las cuotas de participación de los fondos de inversión:

- i. La sociedad administradora del fondo deberá contar con, al menos, cinco años de experiencia en la administración de carteras y emisión de participaciones.
- ii. El fondo deberá contar con un patrimonio de al menos cien millones de dólares, así como la administración de activos de al menos mil millones de dólares o su equivalente en cualquier otra moneda (euros, libras esterlinas, yenes, etc.).
- iii. Los fondos de deuda deberán tener disponible información para el inversionista, relativa a la calidad crediticia del portafolio.
- iv. Los fondos accionarios no podrán concentrar en sus diez emisores más importantes más del 40% del portafolio de los mismos.

c) Requisitos para los emisores de las notas estructuradas:

- i. Al menos contar con cinco años de experiencia en emisión de notas estructuradas.
- ii. El emisor deberá garantizar, de manera explícita, el 100% del capital invertido a su vencimiento.
- iii. El emisor deberá contar con una calificación de riesgo internacional mínima de “BBB”, o su equivalente.

Dichos requisitos deberán formar parte de la propuesta de inversión, la cual deberá ser analizada y aprobada por el Comité de Inversiones y el Comité de Riesgos.



Artículo 16° De las condiciones de inversión.

La Caja podrá realizar inversiones en emisores extranjeros una vez satisfechos los siguientes requisitos:

- a) Disponer de un servicio que permita acceder a la información de precios y hechos relevantes de los instrumentos que se negocian. La fuente de información internacional deberá ser reconocida por la Superintendencia General de Valores o la normativa que la sustituya.

Este servicio podrá ser propio o contratado a un tercero, siempre que la información cumpla con los requisitos indicados.

- b) Contar con políticas en materia de inversiones y riesgos debidamente aprobadas por la Junta Directiva que, de manera explícita, incorporen los aspectos relacionados con la inversión en valores extranjeros.

Artículo 17° Requisitos de emisores e instrumentos elegibles.

Los valores deberán estar denominados en colones, dólares, libras esterlinas, euros, yenes o cualquier otra moneda que expresamente autorice la Junta Directiva. Además, deberán cumplir con los siguientes requisitos:

- a) Requisitos de los instrumentos de renta fija:

- i. La emisión deberá poseer un valor no menor a mil millones de dólares, o su equivalente en otras monedas (euros, yenes, etc.).
- ii. La emisión deberá contar con una calificación de riesgo internacional mínima de “BBB”, o su equivalente.
- iii. Para el caso de los valores emitidos por el gobierno de los países miembros del G-8, con excepción de aquellos países que hubieren cesado el pago de sus obligaciones en los últimos quince años, se considerará la calificación país o de riesgo soberano, ante ausencia de una calificación específica de una emisión.

- b) Requisitos de las cuotas de participación de los fondos de inversión:

- i. La sociedad administradora del fondo deberá contar con, al menos, cinco años de experiencia en la administración de carteras y emisión de participaciones.
- ii. El fondo deberá contar con un patrimonio de al menos cien millones de dólares o su equivalente en cualquier otra moneda (euros, libras esterlinas, yenes, etc.).
- iii. Los fondos de deuda deberán tener disponible información para el inversionista, relativa a la calidad crediticia del portafolio.
- iv. Los fondos accionarios no podrán concentrar en sus diez emisores más importantes más del 40% del portafolio de los mismos.

- c) Requisitos para los emisores de las notas estructuradas



- i. Al menos contar con cinco años de experiencia en emisión de notas estructuradas.
- ii. El emisor deberá garantizar, de manera explícita, el 100% del capital invertido a su vencimiento.
- iii. El emisor deberá contar con una calificación de riesgo internacional mínima de “BBB”, o su equivalente.

Dichos requisitos deberán formar parte de la propuesta de inversión, la cual deberá ser analizada y aprobada por el Comité de Inversiones, así como cumplir con los requisitos establecidos por el Comité de Riesgos.”

1.3 Tasa de Interés Actuarial de Rentabilidad Mínima para las inversiones

El artículo 41° de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social indica a la letra: “(...)

“Las reservas del régimen de capitalización colectiva, deberán invertirse de manera que su rendimiento medio no sea inferior a la tasa de interés, que sirvió de base para los respectivos cálculos actuariales.”

Mediante oficio PE-DAE-1092-2021 del 6 de diciembre del 2021, la Dirección Actuarial y Económica, se indica que “dada la tendencia creciente del indicador TIA se recomienda considerar la Tasa Mínima Actuarial (TMA) que se define como el promedio de los i 20 t menos una desviación estándar, para $t = 2004, 2005, \dots, 2020$, es decir, una tasa de 4,86% - 0,82 p.p. que equivale a **4,04%**. Este indicador es una referencia para considerar como tasa de rendimiento mínimo para las inversiones de la reserva del IVM.”

1.4 Planificación estratégica de las inversiones (Asignación de activos).

- a) Está planteada en función de las características del Régimen de IVM, los afiliados y pensionados actuales y futuros, tomando en cuenta aspectos demográficos de la población, magnitud y periodicidad de los aportes.
- b) Contempla objetivos de rendimiento de los activos, tanto nacionales como internacionales, definidos técnicamente con la experiencia de los mercados y en función de la Tasa Mínima Actuarial vigente y sus índices de referencia aplicables, acordes con la realidad, características del fondo y las obligaciones.
- c) Está en función de los objetivos de rendimiento de los activos en concordancia con el perfil de riesgo estipulado para el SIVM en la Declaración de Apetito de Riesgo.
- d) Vela porque los activos seleccionados con que cuente el Fondo del Régimen de IVM sean adecuados para cumplir con los objetivos de los beneficiarios.
- e) Considera los plazos para el logro de los objetivos planteados y el proceso para la revisión de su eficacia. Se combinan inversiones con vencimiento en el corto, mediano y largo plazo, de conformidad con la estructura establecida.



- f) Define una clara asignación de activos, la cual incluye los tipos de inversión que permitan el logro de los objetivos estratégicos y tácticos, tomando en cuenta: países, monedas, plazos, sectores, clase de activos (renta fija y renta variable), sus índices de referencia, niveles de liquidez, tipo de instrumentos, tipo de gestión (activa o pasiva), fuentes de rentabilidad, entre otros; así como límites y activos que son restringidos para las inversiones; en concordancia con la Declaración de Apetito de Riesgo del SIMV y la estrategia de inversión por diversificación.
- g) Indica los riesgos a ser cubiertos, los productos que se deben usar para su cobertura y la metodología de medición de la efectividad de las mismas. Se le dará seguimiento en coordinación con el Área Administración del Riesgo de la Dirección Actuarial y Económica.
- h) Contempla de modo general, las medidas de contingencia a implementar en caso de la materialización de los posibles riesgos, incluidos aquellos generados por crisis surgidas en eventos de riesgo sistémico. En caso de presentarse alguna de estas situaciones, la Política para la Administración Integral de Riesgos de las Inversiones, determina directrices para tratar incumplimientos o eventuales excesos de límites de inversión o niveles de riesgo y con base a dichas directrices los responsables de la elaboración de los planes de saneamiento así como los requisitos mínimos que estos deben contener.

1.5 Objetivos de la Política y Estrategia de Inversiones.

1.5.1 Objetivo General.

Establecer los lineamientos y estrategias que permitan constituir un portafolio de inversiones desconcentrado y diversificado acorde con las condiciones de los mercados financieros, sustentado en el equilibrio de los principios de rentabilidad, seguridad y liquidez, en aras de la transparencia financiera y de inversiones, que contribuya con el crecimiento de las reservas del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

1.5.2 Objetivos Específicos.

De conformidad con las condiciones de la economía y los mercados financieros y de valores local e internacional, se pretende avanzar en el logro de los siguientes objetivos específicos:

1. Gestionar y maximizar el rendimiento de las inversiones en títulos valores, de conformidad con las condiciones del mercado, teniendo como referencia la normativa aprobada en estricto apego de esta, así como los estudios actuariales.
2. Gestionar la cartera de títulos valores de acuerdo con la madurez del RIVM y sus necesidades de financiamiento, propiciando la capitalización de mediano y largo plazo.
3. Mantener un nivel adecuado de liquidez, coordinando las necesidades de efectivo con el Área de Tesorería General según el Flujo de Caja, el Indicador de Liquidez y lo señalado por los informes actuariales.



4. Buscar opciones que permitan la diversificación de la Cartera de Títulos Valores del RIVM, según las condiciones del mercado local e internacional.
5. Dar seguimiento y control a los indicadores de gestión, relacionados con la rentabilidad nominal y real de la cartera de títulos valores, según las estrategias establecidas.
6. Colocar recursos en créditos hipotecarios bajo las mejores condiciones de mercado, con el fin de diversificar la Cartera Total de Inversiones del RIVM.
7. Definir las necesidades de capacitación del personal relacionado con el proceso de inversiones, acorde con los instrumentos incluidos en la planificación y en la política de inversiones.
8. Establecer los lineamientos para seguir mejores prácticas en la negociación (compras y ventas), de cada categoría de instrumentos y para el pago de comisiones. Así como, las normas de manejo de información privilegiada por parte de todos los involucrados en el proceso de la gestión de las inversiones.

2. Estrategias de Inversión.

Dados los objetivos planteados, las estrategias de inversión deben procurar realizarse en un horizonte de tiempo en inversiones en su mayoría de mediano y largo plazo, además de la dotación de recursos para la atención de compromisos de corto plazo, a través de la obtención de liquidez en el momento que se requiera, lo cual se ha venido dando con mayor frecuencia, debido al crecimiento de los gastos respecto a los ingresos del RIVM. Dada la situación anterior, de requerirse recursos adicionales se deberá proceder de conformidad en el artículo 13, inciso g) del Reglamento de Inversiones del Régimen de IVM.

A continuación, se establecen las estrategias de inversión por rentabilidad, diversificación y liquidez:

2.1 Estrategia de inversión por rentabilidad.

- a) Gestionar la Cartera Total del RIVM de manera que comprenda los siguientes elementos:
 - ✓ Analizar y ejecutar opciones de inversión de los recursos en emisores que posean la más alta calificación crediticia, con la mejor bursatilidad posible, a su vez la obtención de rendimientos competitivos. Estas inversiones deben alcanzar en conjunto, resultados superiores a la Tasa Mínima Actuarial, los títulos valores que individualmente queden por debajo de esta pueden ser sujeto de venta (rebalanceo).



- ✓ Fomentar negociaciones con emisores y tenedores de títulos valores, ya sea a través del mercado organizado por la Bolsa Nacional de Valores o directamente por ventanilla de los bancos públicos y emisores privados, a fin de obtener rendimientos y plazos favorables para el RIVM, con base a su volumen de recursos administrados.
 - ✓ Buscar alternativas de negociación, como “canje o intercambio de títulos valores”, “subasta inversa” de títulos valores y “redención anticipada de títulos valores”, que se presenten en el Mercado Bursátil, siempre y cuando beneficien y contribuyan a la obtención de rendimientos competitivos de la Cartera de títulos valores del RIVM. Previo análisis técnico de las condiciones de rendimiento y plazo, así como de instrumento para mitigar el riesgo de reinversión.
 - ✓ En última instancia, realizar la venta de títulos valores, cuando por razones de interés institucional así corresponda, las cuales deberán justificarse técnicamente de conformidad con el artículo 13° del Reglamento de Inversiones del Régimen de IVM vigente y el procedimiento establecido para la venta de títulos negociados en los mercados internacionales.
- b) Realizar inversiones en títulos valores de renta fija (con tasa de interés fija y ajustable), así como de renta variable (acciones y participaciones de fondos de inversión), especialmente de mediano y largo plazo, dependiendo de las condiciones de mercado y de las necesidades y estrategias de gestión de la Cartera, siempre procurando relaciones de rendimiento-riesgo favorables a los objetivos del Régimen.
- c) Dado que los créditos hipotecarios, son una línea más de inversión de los recursos de las reservas del RIVM, se incluye como parte de la Cartera Total de Inversiones, donde la gestión está a cargo de la Dirección Financiera Administrativa.

2.2 Estrategia de inversión por diversificación.

Las características y condiciones del Mercado Financiero y de Valores de Costa Rica (alto volumen de participación del Sector Público y escasa oferta de valores por parte del resto de participantes, particularmente del Sector Privado), se mantienen sin variación, lo que ha generado distorsiones económicas en cuanto a las tasas de interés y los riesgos asociados a las inversiones, pues el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica ofertan las mejores tasas de interés del mercado a mediano y largo plazo, cuando por el nivel de riesgo asociado al Gobierno deberían ser más bajas, lo cual induce a los inversionistas, como el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM), las Operadoras de Pensiones Complementarias y otros inversionistas institucionales y profesionales, a mantener una mayor concentración en dichos emisores.



Esto obliga cada vez más a los inversionistas institucionales, a buscar otras opciones de inversión viables, como los Fideicomisos para Desarrollo de Obra Pública y Privada y Fondos de Inversión, así como las opciones que ofrecen los mercados internacionales que más se ajusten a la normativa existente.

2.3 Estrategia de inversiones en el mercado nacional e internacional.

Las estrategias que a continuación se presentan, se basan en objetivos que se desean alcanzar con las inversiones que realiza el RIVM con base a parámetros como: límites, emisor, instrumentos financieros.

Cuadro No. 1
Objetivos de Estrategias de Inversión
Cartera Total de Inversiones Régimen de IVM
Período enero 2022 a diciembre 2022

| Detalle | Situación 31/12/2021 | Límite actual | Objetivo final de 2022 | Descripción de objetivo |
|--|----------------------|---------------|------------------------|--|
| Concentración Sector público | 89,3% | 95,0% | 95,0% | Que al final del 2022 se disminuya en 3% la concentración en el Sector Público |
| Concentración Subsector público (Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica) | 86,4% | 92,0% | 89,0% | Que al final del 2022 se disminuya en 3% la concentración en el MH+BCCR |
| Bancos Estatales (Banco Nacional y Banco de Costa Rica) | 0,3% | 20,0% | 20,0% | Se captará según la demanda de dichos emisores, cabe destacar que al cierre de 2021 las inversiones en esto emisores es prácticamente cero. Se captarán recursos si las ofertas de dichos emisores son competitivas con similares del mercado |
| Bancos credos por leyes especiales (Banco Popular) | 2,7% | 10,0% | 5,0% | Por aplicación de límites prudenciales las posibilidades de inversión se restringen al 5% de la cartera total del RIVM. Para el 2022 existen pocas posibilidades de inversión en este emisor, dado que no está captando recursos debido a que el crédito interno está deprimido. Se captarán recursos si las ofertas de dicho emisor sean competitivas con similares del mercado. Se captarán recursos si las ofertas de dichos emisores son competitivas con similares del mercado |
| Emisores Supervisados por SUGEF (Bancos privados y mutuales) | 4,9% | 20,0% | 15,0% | Por aplicación de límites prudenciales las posibilidades de inversión son de 5% de la cartera total del RIVM Para el 2022 existen pocas posibilidades de inversión en estos emisores, dado que no están captando recursos debido a que el crédito interno está deprimido. |
| Emisores Supervisados por SUGIVAL (Nación) | 0,1% | 10,0% | 10,0% | En los últimos años no existió oferta de estos emisores y se prevee que en 2022 no se pueda invertir en dichos emisores. |
| Procesos de Titularización. | 0,0% | 10,0% | 10,0% | En los últimos años no existió oferta y se prevee que en 2022 no se pueda invertir en dichos emisores. |
| Fideicomisos de Desarrollo de Obra Pública | 0,0% | 10,0% | 10,0% | En los últimos años no existió oferta y se prevee que en 2022 no se pueda invertir en dichos emisores. |
| Fondos de Inversión (plaza Costa Rica) | 0,0% | 5,0% | 5,0% | La mayoría de Fondos de Inversión de Costa Rica son de corto plazo y su rentabilidad es inferior al recibido por las inversiones a la vista, por lo tanto, se tiene previsto que no se inviertan recursos en estos instrumentos durante el 2022 |
| Inversiones en el Extranjero | 0,0% | 3,0% | 7,0% | Que al final del 2022 se cuente con inversiones en el extranjero entre un 5%- 7% de la cartera total del RIVM |
| Créditos Hipotecarios | 3,2% | 5,0% | 5,0% | Según oficio DFA-ACC-SAGC-0854-2021, de fecha 18 de noviembre 2021 en el cual se prevee que en el 2022 se incrementarán las inversiones en créditos hipotecarios por un monto de \$5,000 millones. Por lo cual se espera que para final de 2022 se tenga un monto de aproximadamente \$89,000 millones en esta línea de inversión. |
| Bienes Inmuebles | 0,4% | 1,0% | 1,0% | Para el 2022 se prevee una revalorización del monto de bienes inmuebles similar al incremento interanual de la inflación. Por lo cual se espera que para final de 2022 se tenga un monto de aproximadamente \$9.472 millones en esta línea de inversión. |
| Inversiones a la vista | 2,1% | N/A | N/A | Hasta nueva recomendación del Área Administración del Riesgo y Grupo de estudio de las Finanzas del RIVM ante el Covid-19, se mantendrá un saldo final de caja de \$19,000 millones. |

Fuente: Dirección de Inversiones



a) Estrategia de inversión mediante la diversificación por sector, emisor y emisión

Se debe considerar las siguientes acciones para llevar a cabo la gestión de las inversiones respecto de la diversificación:

- ✓ En el periodo de vigencia de la presente Política y Estrategia de Inversiones, la estrategia de diversificación estará condicionado por las restricciones económicas y sanitarias a raíz de la pandemia del Covid-19, aunado a los cambios en la reforma de Pensiones y la situación económica del país, con una tasa de desempleo del 15%, provocan estos factores que la institución tenga un desbalance en sus ingresos que no le permite cubrir sus gastos en la totalidad. Esto implica, que se deba tomar aproximadamente ₡95 mil millones de colones para la reserva del pago de aguinaldo de pensionados.
- ✓ Realizar inversiones en títulos valores del Ministerio de Hacienda, Banco Central de Costa Rica, Bancos Comerciales del Estado, Bancos creados por Leyes Especiales, Instituciones Públicas, así como en títulos valores de emisores del Sector Privado, entre ellos bancos y empresas, mutuales de ahorro y crédito, cooperativas, asociaciones solidaristas, municipalidades y títulos valores o instrumentos de inversión, provenientes de procesos de titularización y fideicomisos para el desarrollo de obra pública. Lo anterior previo análisis de la Dirección de Inversiones, el Área Administración del Riesgo, el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales y el Comité de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

En el caso de los emisores locales más grandes, sea Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica, cuya oferta de valores sea muy competitiva y similar, se buscará colocar en las mejores condiciones de rendimiento, plazo y seguridad, que beneficien el interés Institucional.

- ✓ Fortalecer la participación de los créditos hipotecarios en la Cartera Total de Inversiones, como instrumento alternativo de inversión.
- ✓ En lo referente a bienes inmuebles del RIVM, corresponde al inventario y registro preferiblemente a valor de mercado. Su rendimiento será determinado por la “Propuesta metodológica para el cálculo de la rentabilidad de bienes inmuebles administrados por el RIVM”, elaborado por el Área Administrativa de la Dirección Financiera Administrativa, quien informa a la Dirección de Inversiones y la Dirección Actuarial y Económica, cuyo rendimiento se actualiza de forma mensual¹.
- ✓ La incursión en participaciones de fondos de inversión financieros locales, por entidades autorizadas por la SUGEVAL, denominadas Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión.

¹ Oficio AA-260-02-2015 del 16 de febrero del 2015, del Área Administrativa de la Dirección Financiera Administrativa.



Este instrumento financiero, permitiría diversificar la posición en el Sector Privado, siempre y cuando cumplan con las calificaciones de riesgo de crédito aprobadas.

- ✓ Los límites y especificaciones correspondientes a la diversificación por sector, emisor y tipo de instrumento, que se presentan en el resumen del cuadro No. 3, se justifican a continuación y de acuerdo con los siguientes supuestos (tomando en consideración los vencimientos proyectados):
 - Para efecto de los escenarios (simulación de la composición de la Cartera), el monto proyectado de los vencimientos de títulos valores e intereses para el período de enero 2022 a diciembre 2022: ¢ 528.222 millones, compuesto por ¢ 339.464 millones de principales y ¢ 188.758 millones de cupones de intereses.
- ✓ Para el año 2022, los límites y objetivos de inversión, se han estipulado con base a la dinámica del mercado financiero local, a las estadísticas históricas de la Cartera del RIVM y condicionado por la reducción de ingresos del RIVM a causa de la Pandemia del Covid-19 desde 2020, situación que está presentando una leve mejora. Por lo tanto, los límites establecidos en la Política y Estrategia de Inversiones 2022, se cumplirán en la medida de las posibilidades, dificultad de renovar los vencimientos e incrementar las inversiones en emisores privados.

Para la construcción de los escenarios, se parte de los supuestos generales, en que las variables económicas se mantienen constantes, de conformidad con la Política Macroeconómica del Banco Central de Costa Rica para el 2022-2023, además de que existe la alta probabilidad de renovación de los títulos principales, colocados en el Ministerio de Hacienda y, dado su relevante volumen de vencimientos, la más alta capacidad de captación (oferta) y el ofrecimiento de rendimientos competitivos a todos los plazos de inversión. Asimismo, la estrategia de diversificación podría verse dificultada, ante la no renovación de los vencimientos y necesidades de captación de recursos nuevos por parte de las mutuales, bancos públicos y privados. Esta situación, es producto de lo acontecido por la pandemia del Covid-19, donde la economía para el segundo semestre del 2021 ha presentado síntomas de mejora debido a las campañas de vacunación efectuadas, que ha permitido flexibilizar de las medidas sanitarias para contener la pandemia, sin embargo, las secuelas económicas de la pandemia continúan.

En este sentido, de acuerdo con los resultados observados en el anexo, se consideran los escenarios viables con mayor probabilidad, los cuales concentran más recursos en el Sector Público, congruentes con las características del Mercado de Valores Costarricense, donde la participación de este sector históricamente en promedio ronda el 90%, y que los vencimientos del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte no pueden ser absorbidos tan fácilmente por el mercado interno, específicamente del sector privado.



Se presentan cinco escenarios, dentro de los cuales se realiza un caso extremo de máxima concentración, que supone invertir los vencimientos de principales e intereses del período, en el Ministerio de Hacienda y el monto estimado del aguinaldo (¢95,000 millones) en Bancos Estatales y Privados y otro escenario de mínima concentración, renovar los vencimientos de principales en mutuales, Bancos Públicos y Privados, no renovar vencimientos de principales en el BCCR, de los vencimientos de principales se renovaría el 85%, adicionalmente el 15% restante más los vencimientos del BCCR y recursos nuevos, los mismos se podrán invertir en mercados internacionales una vez descontado el monto para reserva del aguinaldo de pensionados, en cuanto a dicho aguinaldo este se colocará en Bancos Estatales, Privados y Banco Popular.

En el escenario 01: se supone que se renovarán los vencimientos en Mutuales, Bancos Públicos, así como Ministerio de Hacienda y Banco Popular, no se renovaran vencimientos de principales en el BCCR, ni de Bancos Privados los cuales serán invertidos en el Ministerio de Hacienda. Se invertirá el 50% de vencimientos de intereses y nuevos recursos en el Ministerio de Hacienda (una vez descontado el aguinaldo), además se mantendrá en inversiones a la vista por ¢20,000 para cumplir con el indicador de liquidez, que se colocarán ¢7,500 millones en créditos hipotecarios, un aumento del valor de los Bienes Inmuebles en ¢298 millones durante el año, realizar la inversión del aguinaldo (¢95,000 millones) en Bancos Estatales, Bancos Privados y Banco Popular.

El escenario 02: se supone que se renovarán los vencimientos de principales en Mutuales, Bancos Públicos y Privados, así como los del Banco Popular y Ministerio de Hacienda, no renovar vencimientos de principales en el BCCR los cuales se invertirán en el Ministerio de Hacienda, así como el 25% de los nuevos recursos y el 25% de los vencimientos de intereses. Mantener en inversiones a la vista por ¢20,000, para cumplir con el indicador de liquidez, que se colocarán ¢7,500 millones en créditos hipotecarios, un aumento del valor de los Bienes Inmuebles en ¢298 millones durante el año, realizar la inversión del aguinaldo (¢95,000 millones) en Bancos Estatales, Privados y Banco Popular, se estima invertir de los vencimientos de intereses un 75% en el mercado internacional (después de la reserva de aguinaldo).

El escenario 03: se supone que se renovarán los vencimientos de principales en Mutuales, Bancos Públicos y Privados así como Banco Popular y Ministerio de Hacienda, no renovar vencimientos de principales en el BCCR e invertirlos en el Ministerio de Hacienda, mantener en inversiones a la vista por ¢20,000, para cumplir con el indicador de liquidez, que se colocarán ¢7,500 millones en créditos hipotecarios, un aumento del valor de los Bienes Inmuebles en ¢298 millones durante el año, realizar la inversión de ¢95,000 millones para reserva del aguinaldo, Bancos Estatales, Privados y Banco Popular. Invertir el 75% de los vencimientos de intereses y nuevos recursos en mercados internacionales (una vez descontado la reserva del aguinaldo).

En el siguiente cuadro, se presenta un resumen, sobre el efecto en los límites de la simulación de los escenarios descritos anteriormente, en el Anexo se incluye el detalle de dichas simulaciones.

**Cuadro No. 2****Resumen resultado porcentajes de concentración respecto a la Política y Estrategia de Inversiones****Vencimientos de principales e intereses****Cartera Total de Inversiones Régimen de IVM****Período enero 2022 a diciembre 2022**

| Sector y Emisor | Real al | Escenarios intermedios | | | Escenarios extremos | | Límites Propuestos |
|---|---------------|------------------------|---------------|---------------|---------------------|---------------|--------------------|
| | 31/12/2021 | 1 | 2 | 3 | Máximo | Mínimo | |
| 1. Sector Público | 92,6% | 90,6% | 89,6% | 88,3% | 93,3% | 85,9% | 95,0% |
| Ministerio Hacienda y BCCR | 90,8% | 86,5% | 82,4% | 84,3% | 92,5% | 81,9% | 92,0% |
| 1.1 Ministerio de Hacienda | 81,7% | 78,9% | 75,6% | 76,6% | 84,9% | 74,2% | |
| 1.2 BCCR | 9,1% | 7,6% | 6,9% | 7,6% | 7,6% | 7,6% | |
| 1.3 Bancos Estatales | 0,3% | 1,8% | 5,0% | 1,8% | 0,3% | 1,8% | 20,0% |
| 1.4 Bancos Leyes Especiales | 1,5% | 2,2% | 2,1% | 2,2% | 0,5% | 2,2% | 5,0% |
| 1.5 Otros emisores públicos | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 20,0% |
| 2. Sector Privado | 6,6% | 6,8% | 8,8% | 7,1% | 6,0% | 7,1% | 40,0% |
| 2.1 Emisores Supervisados por SUGEF | 3,0% | 3,2% | 4,4% | 3,6% | 2,5% | 3,6% | 20,0% |
| 2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 0,1% | 10,0% |
| 2.3 Procesos de titularización | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 10,0% |
| 2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 10,0% |
| 2.5 Fondos de Inversión | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 5,0% |
| 2.6 Créditos Hipotecarios | 3,1% | 3,1% | 4,0% | 3,1% | 3,1% | 3,1% | 5,0% |
| 2.7 Bienes Inmuebles | 0,4% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | 0,3% | NA |
| 3. Inversiones en el Extranjero | 0,0% | 1,9% | 1,0% | 3,8% | 0,0% | 6,2% | 0-7% |
| 3.1 Títulos de Deuda | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| 3.2 Títulos de Participación Fondos Inversión o Mutuos. | 0,0% | 1,9% | 1,0% | 3,8% | 0,0% | 6,2% | 3,0% |
| 3.3 Notas Estructuradas de Capital Protegido. | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| 4. Inversiones a la Vista | 0,8% | 0,7% | 0,6% | 0,7% | 0,7% | 0,7% | N/A |
| TOTAL | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | 100,0% | |

Fuente: Dirección de Inversiones.

3. Límites de inversión.

Los límites son medidas de tipo cuantitativo, que restringen directamente el riesgo, imponiendo metas de inversión, lo cual permite un control permanente del Fondo del RIVM, con el objeto de obtener un equilibrio entre rentabilidad, seguridad y liquidez, cumpliendo estrictamente la normativa vigente.

3.1 Límites por sector, emisor y emisión

De conformidad con las características del Mercado de Valores Costarricense, respecto a la concentración por Sector, siendo el Ministerio de Hacienda (MH) y el Banco Central de Costa Rica (BCCR) los principales tenedores de recursos, los cuales proyectan mayor oferta de valores para el presente año, producto del déficit fiscal así como las pérdidas de operación respectivamente, así como a la espera de una mayor oferta de los Bancos Públicos y de los emisores que participan en el Sector Privado, se recomiendan los siguientes límites por Sector y Emisor:



3.1.1. Sector Público (Hasta un 95%)

3.1.1.1. Ministerio de Hacienda y Banco Central de Costa Rica (hasta un 92%): Incluye títulos de deuda interna y externa, estandarizados, negociados localmente (bonos de deuda). Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía solidaria del Estado.

3.1.1.2. Bancos Comerciales del Estado (hasta un 20%): Incluye bonos de deuda y certificados a plazo estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía solidaria del Estado.

3.1.1.3. Bancos Creados por Leyes Especiales (hasta un 5%): Incluye bonos de deuda y certificados a plazo estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores cuentan con la garantía subsidiaria del Estado.

3.1.1.4. Otros emisores públicos (hasta un 20%): Incluye bonos de deuda y certificados a plazo estandarizados de instituciones y empresas públicas, municipalidades, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Estos títulos valores pueden no contar con la garantía solidaria, ni subsidiaria del Estado, solamente la garantía patrimonial del Emisor.

3.1.2 Sector Privado (Hasta un 40%)

3.1.2.1 Emisores Supervisados por SUGEF (hasta un 20%): Incluye bonos de deuda y certificados a plazo estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Ejemplos de los supervisados por SUGEF: Bancos Comerciales Privados, Mutuales de Ahorro y Crédito, Asociaciones Solidaristas, Cooperativas, entre otros, que cuenten con una calificación de riesgo de crédito, emitida por una empresa autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF), y que los títulos valores ofrecidos cuenten con todas las características de estandarización y desmaterialización.

3.1.2.2. Emisores Supervisados por SUGEVAL (hasta un 10%): Incluye bonos de deuda y certificados a plazo estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión. Ejemplos de los supervisados por SUGEVAL: Empresas registradas en la Bolsa Nacional de Valores, que cuenten con una calificación de riesgo de crédito, emitida por una empresa autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF) que los títulos valores ofrecidos cuenten con todas las características de estandarización y desmaterialización.

3.1.2.3. Títulos valores provenientes de procesos de titularización (Hasta un 10%): Incluye bonos de deuda y certificados a plazo estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión.



3.1.2.3. Títulos valores provenientes de fideicomisos y desarrollo de obra pública y privada (hasta un 10%): Incluye bonos de deuda y certificados a plazo estandarizados, entre otros. Se podrá invertir hasta un 45% de cada emisión.

3.1.2.4. Fondos de Inversión locales (hasta un 5%): Incluye Fondos de Inversión Financieros Abiertos y Cerrados, gestionados por Sociedades Administradoras de Fondos de Inversión (SAFI), tanto de títulos valores de emisores públicos como privados. Estas inversiones, se realizarán con el fin de diversificar la cartera, procurando las mejores condiciones que ofrezca el mercado al momento de incursionar en el mismo.

3.1.2.5. Créditos Hipotecarios (hasta un 5.00%): En oficio DFA-ACC-SAGC-0854-2021 del 18 de noviembre de 2021, la Dirección Financiera Administrativa comunica a esta dirección su presupuesto 2022 para este rubro el cual se trata de ₡7,500 millones.

3.1.2.6. Bienes Inmuebles (N/A): Los mayores componentes de esta cartera correspondieron a los terrenos y edificios: Jorge Debravo, La Casona, finca Coronado y aledaños y casas adjudicadas.

3.1.2.7. Inversiones en el Extranjero (Hasta un 7.00%): Se estima incursionar con un máximo de un 7% en títulos valores del extranjero, cuyas características se deben ajustar al nivel de riesgo medido por el grado de inversión internacional. Su cumplimiento estará de conformidad con lo establecido según el Reglamento de Inversiones del Régimen de IVM y esta Política.

3.1.2.8. Inversiones a la Vista (N/A): Este tipo de inversiones temporales o de corto plazo, son de competencia administrativa de la Gerencia Financiera, a través del Área de Tesorería General, lo cual se coordinará todos los aspectos necesarios de forma oportuna, para los recursos provenientes de vencimientos de títulos valores, que se colocarán a plazo, en las mejores condiciones posibles.

3.1.3 Justificación de los porcentajes propuestos en esta estrategia de inversión mediante la diversificación por sector, emisor y emisión.

La propuesta de límites, para la estrategia de diversificación de la Cartera de Inversiones del RIVM, obedece a la estructura del mercado de valores local, la cual está concentrada en la negociación de instrumentos emitidos por el Ministerio de Hacienda y el Banco Central de Costa Rica, tal y como se pudo constatar en diferentes informes de la Dirección de Inversiones.

Nuestro Mercado de Valores local al 24 de noviembre de 2021, según la Bolsa Nacional de Valores, mantuvo un comportamiento acorde a la costumbre o proporción histórica, en cuanto a las preferencias de los inversionistas, donde las transacciones realizadas, un 92.65% corresponde al sector público y el restante 7.35% en el sector privado.



En cuanto al mercado transado, corresponde un 71.18% al Mercado Secundario, un 12.54% al Mercado de Liquidez y un 16.28% al Mercado Primario, a su vez las transacciones por moneda se equipararon, correspondiendo un 57.38% a colones, un 41.76% en dólares y un 0.8620% en unidades de desarrollo. Por su parte la preferencia de los inversionistas, para invertir sus recursos en el Ministerio de Hacienda, se presentó al igual que en años anteriores, este 2021 debido a la coyuntura del mercado local.

Es importante señalar, que se mantiene la situación que presenta el Sector Privado, al ser tan pequeña su oferta de títulos valores es restringida, la mayoría de los instrumentos a que se ha tenido acceso de manera más relevante el RIVM son de corto plazo (12 meses máximo), por lo que es limitada la posibilidad de colocar en este sector recursos, por vencimientos en volúmenes altos.

También se destaca la nula oferta de títulos valores, provenientes de procesos de titularización y fideicomisos en desarrollo de obra pública, lo cual puede ser un instrumento financiero, que ayude a mejorar la infraestructura del país, llámese carreteras, puentes, aeropuertos, puertos marítimos, edificios, entre otros, ya que no se han llevado a cabo estructuraciones mediante títulos valores que financien este tipo de proyectos.

3.2. Límites por emisión o instrumento local.

Los límites por instrumento o emisión se aplicarán en las compras de títulos valores estandarizados, que se negocien por medio del mercado de valores, organizado por la Bolsa Nacional de Valores y que se han adquirido a partir del 01 de marzo de 2012, en cuya fecha, la Junta Directiva de la Institución aprobó la Política y Estrategia de Inversiones para el año 2012, que se incorpora por primera vez los límites por emisión.

En cuanto a las compras de títulos de deuda estandarizados de diferentes emisores, realizadas con antelación a la fecha de aprobación de dicha Política y Estrategia de Inversiones, que excedan los límites porcentuales establecidos, se recomienda esperar a su fecha de vencimiento, debido a la adquisición de estas la cual obedeció a una estrategia de inversión, considerando en su momento el rendimiento otorgado.

Para los títulos valores, se considerará la siguiente tabla de límites intermedios, según la calificación de riesgo de la emisión y del emisor, y tomando en cuenta, para el cálculo, el monto total de inversiones de las emisiones y emisores calificados.



Cuadro No. 3
Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS
Límites según calificación local

| Calificación | Porcentaje máximo |
|---------------------|--------------------------|
| AAA | 100% |
| AA | 85% |
| A | 5% |

Según los acuerdos tomados por el Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales, es factible invertir en la medida de lo posible, en emisiones o emisores supervisados por la SUGEF y SUGEVAL; con calificación de riesgo de crédito “AAA” y “AA”, por lo que en cuanto a la calificación de riesgo de crédito categoría “A”, se toma como medida de contingencia en caso de que una emisión o emisor, catalogado en el momento de efectuar la inversión con “AAA” y “AA”, y que por circunstancias fuera del alcance del análisis (causas especiales como, una crisis económica-financiera mundial), baje su calificación de riesgo.

De ninguna forma, se efectuarán inversiones en emisiones o emisores, con calificación de riesgo de crédito “A” o su equivalente, no obstante, en aquellas emisiones o emisores que cambien su categoría de riesgo y sean parte del portafolio de inversiones, se actuará de conformidad con lo establecido en la Política de Riesgos; elaborada por el Área Administración del Riesgo y aprobada por Junta Directiva.

Se debe entender, que las calificaciones de riesgos de crédito; están ligadas a modificaciones, según la situación financiera del emisor, así como de la perspectiva de la empresa calificadora que emite la evaluación, razón por la cual, el cumplimiento del límite estará sujeto en la medida de lo posible y en caso de presentarse un exceso, deberá haber una justificación documentada y comunicada al Comité de Inversiones por parte de la Dirección de Inversiones.

Como lo indica el documento “Declaración del Apetito por Riesgo del Seguro Invalidez, Vejez y Muerte”, el perfil de este fondo se considera “moderado”, tomando en consideración que sus recursos serán invertidos, en procura del equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad y liquidez. Además, menciona que concerniente a la cartera de inversiones en títulos valores, se define, este apetito en relación con los riesgos inherentes, tales como: riesgo de mercado, riesgo de liquidez, riesgo país, riesgo de crédito, riesgo de concentración, riesgo legal, riesgo de tecnologías y riesgo operativos.



a) Estrategia de inversión mediante la diversificación por plazos:

a.1. Se mantiene el horizonte de inversión hacia el mediano y largo plazo, en la medida en que las condiciones del mercado lo permitan.

La estructura propuesta por plazo al vencimiento se presenta en el cuadro No. 6, tomando en cuenta que su aplicación será sobre el saldo de la Cartera de Títulos Valores, acumulada a la fecha de corte. Los rangos propuestos, están condicionados por la estructura de mercado costarricense, la estrategia de desconcentración propuesta, donde prácticamente toda la oferta del sector privado es a corto plazo, y las reservas de liquidez que se realiza para el pago del aguinaldo a pensionados.

En este sentido, la Dirección Actuarial y Económica remite el oficio PE-DAE-1092-2021 de fecha 06 de diciembre de 2021, donde expone a solicitud de esta dirección las posibles necesidades de liquidez que pueda enfrentar el RIVM. En su Estudio Proyecciones Actuariales y Financieras de Corto Plazo del Seguro del IVM período 2021-2025 (con corte 31/12/2020), proporcionan un intervalo de referencia que puede ser considerado como punto de partida para determinar las necesidades de liquidez del Régimen.

Cuadro N.º 4
Proyecciones Ingresos Netos del Régimen IVM
(montos en miles de millones)

| Año/Escenario | Pesimista | Base | Optimista |
|---------------|-----------|---------|-----------|
| 2021 | -37,22 | 37,3 | 110,83 |
| 2022 | -162,3 | -37,17 | 88,39 |
| 2023 | -265,45 | -67,23 | 132,07 |
| 2024 | -451,33 | -165,81 | 124,41 |
| 2025 | -687,97 | -283,92 | 133,11 |

Fuente: Estudio Proyecciones Actuariales y Financieras período 2021-2025.

El cuadro anterior (No.4), permitiría proyectar con base en los vencimientos de la Cartera del RIVM los rangos de plazos al vencimiento, de acuerdo a las necesidades de liquidez y adicionalmente considerando los momentos críticos.

Adicionalmente, se consideran los momentos críticos establecidos en la Valuación Actuarial del SIVM al 31/12/2018 realizada por la Dirección Actuarial y Económica, donde, si no se realizan reformas, a partir del año 2021 (Momento Crítico N°1) se empezará a utilizar intereses de la reserva del RIVM hasta el 2030 (Momento Crítico N°2), que será necesario el uso de "principal" de la Reserva para hacerle frente a las obligaciones la cual se agotará según estas proyecciones de grupo abierto en el año 2037 (Momento Crítico N°3).



Cuadro No. 5

Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte-CCSS

Rangos de plazos al vencimiento

| Plazo | Rango de participación |
|-----------------------|-------------------------------|
| Hasta 1 año | De 0% a 20% |
| Más de 1 año a 5 años | De 20% a 65% |
| Más de 5 años | De 30% a 70% |

a.2 De conformidad con el artículo 11°, inciso a) del Reglamento de Inversiones vigente, las condiciones de oferta del mercado de valores, la estructura de vencimientos de la Cartera de Títulos Valores, así como las estrategias para la administración de la cartera, los recursos podrán colocarse a plazos menores, siempre y cuando el comportamiento de las tasas de interés de corto plazo, superen las de mediano y largo plazo, por tanto, la coyuntura permita preferiblemente las inversiones a plazos cortos.

b) Estrategia de inversión mediante la diversificación por moneda (unidad de cuenta):

b.1. La distribución de las inversiones, según moneda, deberá observar los lineamientos y estrategias, que en materia de riesgo cambiario establece el artículo 17° del Reglamento de Inversiones vigente².

b.2. Las inversiones podrán realizarse en diversas monedas, de conformidad con los estudios técnicos que realizarán tanto la Dirección de Inversiones, como el Área Administración del Riesgo y con el aval del Comité de Riesgos para los Fondos Institucionales y el Comité de Inversiones.

b.3. En moneda extranjera se tendrá hasta un 10% en instrumentos denominados en dólares. La compra de esta moneda se hará de acuerdo con las necesidades al momento de realizar las inversiones internacionales.

En lo que respecta a la compra o venta de divisas por parte de la Caja Costarricense de Seguro Social; como entidad financiera del sector público no bancario (SPNB), la participación en el mercado y las transacciones, se regirán por la normativa legal que establece el Banco Central de Costa Rica específicamente en los siguientes documentos.

- Reglamento para las operaciones cambiarias de contado del Banco Central de Costa Rica.
- Guía para las transacciones de divisas y el servicio de pagos al exterior del sector público no bancario en el Banco Central de Costa Rica.

² Artículo 17°. Requisitos de emisores e instrumentos elegibles. Los valores deberán estar denominados en colones, dólares, libras esterlinas, euros, yenes o cualquier otra moneda que expresamente autorice la Junta Directiva.



Metodológicamente, en cumplimiento de tiempos, se deberá realizar por medio del Área de Tesorería Institucional, cumpliendo con la Normativa que emana del Banco Central de Costa Rica, debiendo programar la compra o venta de divisas, los viernes de cada semana, enviando el detalle al Área de Tesorería, para que esta realice la respectiva gestión, recibiendo los recursos por parte del BCCR dos días hábiles, siguientes al depósito en cuenta reserva a favor de la Institución en esta Entidad Reguladora.

4. Inversiones en Mercados Internacionales.

4.1 Justificación

Las características y condiciones del Mercado Financiero y de Valores de Costa Rica, con un alto volumen de participación del Sector Público y escasa oferta de valores por parte del resto de participantes, ha provocado que los títulos valores de largo plazo los ofrezca, principalmente el Ministerio de Hacienda, lo cual obliga a los inversionistas de largo plazo, como el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte (RIVM), las Operadoras de Pensiones Complementarias y otros inversionistas institucionales y sofisticados, a mantener una mayor concentración en dicho emisor.

Otro factor importante, es que las principales calificadoras de riesgo internacionales bajaron la calificación de riesgo soberano de Costa Rica a B (según la Calificadora Rating Fitch Costa Rica, al 12-05-2020), siendo ésta la última calificación, catalogándose así, al país como “altamente especulativa” su calificación. Esta calificación refleja las debilidades, que presenta la económica del país en cuanto a las finanzas públicas.

Estos elementos, obligan al RIVM a buscar opciones de inversión en el Mercado Internacional, con el objetivo de cumplir con el artículo 39° de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, el cual establece que sus reservas deberán invertirse en procura del equilibrio necesario entre seguridad, rentabilidad y liquidez, de acuerdo con su finalidad y respetando los límites fijados por la Ley.

4.2 Productos

4.2.1 Hasta el 7% de los recursos de la Cartera Total del RIVM invertidos en el extranjero. Particularmente en Fondos de Inversión Mutuos, Fondos de Inversión Negociables en Bolsa (ETF) y Bonos de Deuda.

4.2.2 Rentabilidad promedio anual colonizada en términos reales de los recursos invertidos en el extranjero igual o superior a la determinada según metodología (Iguala o supera TMA, como Índice de Referencia local-Desempeño de las inversiones internacionales).



4.2.3 Instrumentos adquiridos en mercados internacionales deberán cumplir con las condiciones establecidas en el Reglamento de Inversiones y de Riesgos, así como la Política de Riesgos.

4.3 Objetivo de la Política de Inversiones Internacionales

Realizar inversiones en activos-títulos valores de emisores extranjeros, así como de nacionales, emitidos en el extranjero, de conformidad con lo establecido en el artículo 39° de la Ley Constitutiva de la Institución y supletoriamente lo indicado en el artículo 62° de la Ley de Protección al Trabajador con la normativa aplicable en materia de inversiones y riesgos.

4.4 Estrategias

Tomando en cuenta la naturaleza de los Fondos que gestiona la Dirección de Inversiones, las transacciones en Mercados Internacionales serán realizadas de acuerdo con los lineamientos establecidos en la Ley Constitutiva de la CCSS, con una perspectiva de mediano y largo plazo en función de la naturaleza de los recursos, la rentabilidad, el riesgo y la diversificación, a saber:

4.4.1 Diversificación de la Cartera: Que la Dirección de Inversiones disminuya paulatinamente la concentración en instrumentos de Costa Rica, para disminuir el riesgo país.

4.4.2 Liquidez: Que la Dirección de Inversiones, invierta en instrumentos de alta bursatilidad de Mercados de Valores Internacionales, con posibilidad de comprar y vender (cuando así lo requiera el fondo y en apego a lo establecido en la normativa y los procedimientos respectivos).

4.4.3 Maximizar el rendimiento: Que la Dirección Inversiones invierta en instrumentos de alta bursatilidad de Mercados de Valores Internacionales, con posibilidad de comprar y vender (cuando así lo requiera el fondo y en apego a lo establecido en la normativa y los procedimientos respectivos), con un horizonte de mediano y largo plazo (3, 5 y 10 años) para obtener tasas de interés competitivas, teniendo como referencia la Declaración de Apetito al Riesgo; así como lo establecido en el artículo 41° de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social, y de acuerdo con los informes actuariales de la Dirección Actuarial y Económica.

4.4.4 La compra y venta de títulos valores en el exterior se realizará con fundamento en criterios de análisis técnico, análisis fundamentales, análisis de valoración y análisis emocionales-sentimentales que se detallan en el Procedimiento para Invertir en Mercados Internacionales de las reservas del RIVM, (proceso de venta por rebalanceo).

4.4.5 Se implementan buenas prácticas en el proceso de inversiones:



- a) **Proceso de planificación:** Se especifica y cuantifica los objetivos y restricciones del Régimen de IVM, como inversionista, para examinar la Política y Estrategia de Inversiones vigente. Consideraciones económicas, sociales, políticas, sectoriales y de instrumentos financieros para formar expectativas de mercado.
- b) **Proceso de Ejecución:** Se construye y revisa la cartera de inversiones del Régimen de IVM. Se realiza una asignación táctica y estratégica de activos y una optimización de la cartera de inversiones, mediante la selección de instrumentos financieros, su implementación y su ejecución.
- c) **Proceso de Retroalimentación:** Se monitorea el mercado para vigilar cambios socioeconómicos, de objetivos o restricciones de la cartera de inversiones. Se revisa el alcance de los objetivos y se mide el rendimiento, con base en el o los índices de referencia determinados. Monitorear la información económica y de mercados.

4.4.6 Implementación de metodología de selección de activos: En la gestión de carteras de inversiones, la asignación de activos (en inglés asset allocation), comprende el conjunto de decisiones relativas a la combinación apropiada y pesos relativos de los diferentes tipos de activos, divisas y zona geográficas, en una cartera de inversiones, de acuerdo con el perfil de riesgo del inversionista, en este caso, del Régimen de IVM.

Una justificación fundamental, para la asignación de activos, es la noción de que las diferentes clases de activos ofrecen retornos que no están perfectamente correlacionados, por lo que la diversificación reduce el riesgo general, en términos de la variabilidad de los rendimientos, para un nivel dado de rendimiento esperado.

Existen varios tipos de estrategias de asignación de activos, basadas en objetivos de inversión, tolerancia al riesgo, plazos y diversificación. Las formas más comunes de asignación de activos son: táctica y estratégica.

La asignación táctica de activos es una estrategia en la que un inversionista adopta un enfoque más activo, que intenta posicionar una cartera de inversiones en aquellos activos, sectores o acciones individuales, que muestran el mayor potencial de ganancias percibidas. Si bien, una combinación de activos original está formulada de manera similar a la cartera estratégica, las maniobras tácticas a menudo se negocian de manera más activa, se pueden mover libremente dentro y fuera de sus clases de activos principales.

Por su parte, el objetivo principal de una asignación estratégica de activos es crear una combinación de activos que busque proporcionar, el equilibrio óptimo entre el riesgo esperado y el rendimiento,



para un horizonte de inversión a largo plazo. En términos generales, las estrategias de asignación de activos son independientes de los entornos económicos, es decir, no cambian sus posturas de asignación, en relación con las cambiantes condiciones económicas o de mercado.

Principales elementos de la selección o asignación de activos para el Régimen de IVM:

- a) Se busca diversificar la Cartera del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, en vista de lo expuesta y concentrada, que se encuentra en renta fija costarricense. Al inicio se espera que sea un 7% de la Cartera Total de Inversiones.
- b) El tipo de instrumento financiero será a través de participaciones en Fondos de Inversión Mutuos y Fondos de Inversión Negociables en Bolsa (ETF), a nivel internacional. Se puede tomar en cuenta la posibilidad de invertir en Bonos de Deuda, ya sea de Gobiernos Soberanos o bien de Corporaciones bien posicionadas, en cuanto a calificación de riesgo internacional.
- c) Clasificados de tipo institucional. La moneda será en dólares inicialmente. Cuya característica principal sea de alta liquidez (diaria) y bursatilidad. La calificación de riesgo de crédito deberá ser de grado de inversión internacional (a partir de BBB).
- d) El universo de inversión es global, con mayor peso en EEUU, Canadá y Europa. Menor peso, por ahora en Asia, inclusive se podría considerar una porción pequeña en América Latina. Los activos que forman parte del Fondo no deben atentar contra la salud. Preferible, que sean fondos de renta fija o renta variable. En algunos casos pueden ser mixtos. Que sean fondos de crecimiento, es decir, que reinviertan los dividendos. Se puede combinar con fondos de rentabilidad, para equilibrar el desempeño. El objetivo es optar por un portafolio internacional de activos, cuya composición entre renta fija y renta variable, dependerá de las circunstancias del entorno económico-financiero.
- e) El horizonte de inversión sea entre 3 a 5 años o eventualmente hasta 7-10 años, dependiendo del desempeño experimentado en el tiempo.
- f) El seguimiento al inicio será mensual y luego de un año, de forma trimestral.
- g) Los fondos de inversión mutuos deben administrar activos por más de \$1.000 millones y el patrimonio de la casa comercial debe ser al menos de \$200 millones. La volatilidad promedio del portafolio (no individual) debe ser de alrededor de un 9% (se debe construir una banda de exposición (+/- 20% por ejemplo), debido a que los mercados internacionales son de gestión dinámica.



- h) El acompañamiento estará a cargo de BN Valores Puesto de Bolsa, S.A. Asimismo, se podrá utilizar la plataforma del puesto de bolsa como mecanismo para invertir en el extranjero.
- i) El custodio local, será el Banco Nacional de Costa Rica y la plataforma a utilizar para la compra o venta de fondos de inversión Mutuos y ETF's será VESTIMA³. El banco custodio internacional será el Banco de Nueva York. Las decisiones de inversión deberán estar respaldadas en los análisis fundamentales y técnicos, benchmark (índices de referencia), análisis sentimental, análisis de valoración y en la revisión de los prospectos (tanto individual como integral – Portafolio).

4.5 Estrategia de inversión mediante la liquidez para mercado nacional

- 4.5.1** Establecer los niveles de liquidez adecuados, en coordinación con el Área de Tesorería General, respecto de las políticas que en esta materia se aprueben por la Gerencia Financiera.
- 4.5.2** Que los recursos remanentes de cada mes, destinados al aprovisionamiento del pago del Aguinaldo a Pensionados se inviertan a plazo (corto, mediano y largo plazo) en las mejores condiciones de rentabilidad, seguridad y liquidez posibles, y se utilicen los vencimientos de títulos valores (preferiblemente de intereses) del mes más cercano a la fecha respectiva para el pago correspondiente.
- 4.5.3** En el caso de que se requiera recursos para el pago de las pensiones en curso normal, éstos deberán ser coordinados entre la Dirección Administración de Pensiones y la Dirección Financiero Contable (Área de Tesorería General); información que deberá hacerse del conocimiento tanto de la Dirección de Inversiones como del Área Administración del Riesgo, para el trámite correspondiente.
- 4.5.4** Utilizar la venta de títulos valores como mecanismo de obtención de liquidez para el RIVM, en caso de ser necesario o si se consideran opciones de aumento de rentabilidad que sean de interés institucional, según lo señala el inciso g) del artículo 13° del Reglamento de Inversiones del Régimen de IVM vigente.

³ Vestima: Es una plataforma provista por Clearstream Banking para el ruteo y cierre de instrucciones donde puede suscribir o redimir múltiples fondos de inversión (ETFs y Mutual Funds).



5. Fondo de Prestaciones Sociales

El Fondo de Prestaciones Sociales (FPS) está dirigido al financiamiento de las prestaciones sociales y servicios que ofrece el Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte a los derechos habientes, los cuales se enmarcan en los siguientes programas: Ciudadano de Oro, Preparación para la Jubilación, Educación y Capacitación, Estancias y Ayudas Sociales entre otros.

5.1 Sustento legal de las inversiones del FPS

En cuanto a la gestión de las inversiones del FPS, el Reglamento de Prestaciones Sociales del Sistema de Pensiones, en el artículo 5° establece lo siguiente:

“Los recursos de este fondo, una vez satisfechas sus necesidades, serán invertidos por la Comisión de Inversiones de acuerdo con las políticas y estrategias de inversión anualmente aprobadas por la Junta Directiva de la CCSS en las mejores condiciones de seguridad; rentabilidad y liquidez, de conformidad con el reglamento de reservas del Seguro de Invalidez, Vejez y Muerte”⁴.

5.2 Lineamientos de inversión

La Cartera de Inversiones del Fondo de Prestaciones Sociales (FPS) presenta al 31 de diciembre de 2021 un monto de ₡6,552.15 millones con un rendimiento nominal de 7,26% y real de 3,84%.

Cartera de Títulos Valores del FPS
31 de diciembre de 2021
-En millones de colones

| Periodo | Monto ¹ | Variación Mensual | Rendimiento ¹ | Inflación Interanual | Rendimiento Real |
|----------------|--------------------|-------------------|--------------------------|----------------------|------------------|
| Diciembre 2018 | 5 515,08 | 10,72 | 7,50% | 2,03% | 5,36% |
| Diciembre 2019 | 5 836,97 | -122,21 | 7,86% | 1,52% | 6,25% |
| Diciembre 2020 | 6 198,68 | 0,18 | 7,09% | 0,89% | 6,14% |
| Enero 2021 | 6 267,39 | 68,71 | 7,11% | 0,96% | 6,09% |
| Febrero 2021 | 6 288,72 | 21,33 | 7,06% | 0,41% | 6,62% |
| Marzo 2021 | 6 354,43 | 65,70 | 7,03% | 0,47% | 6,53% |
| Abril 2021 | 6 252,73 | -101,70 | 7,13% | 1,21% | 5,85% |
| Mayo 2021 | 6 394,52 | 141,78 | 7,18% | 1,34% | 5,76% |
| Junio 2021 | 6 395,09 | 0,57 | 7,24% | 1,91% | 5,23% |
| Julio 2021 | 6 474,55 | 79,47 | 7,16% | 1,44% | 5,64% |
| Agosto 2021 | 6 474,78 | 0,23 | 7,19% | 1,72% | 5,38% |
| Setiembre 2021 | 6 469,74 | -5,04 | 7,39% | 2,09% | 5,19% |
| Octubre 2021 | 6 523,50 | 53,76 | 7,20% | 2,50% | 4,59% |
| Noviembre 2021 | 6 555,32 | 31,82 | 7,27% | 3,35% | 3,79% |
| Diciembre 2021 | 6 552,15 | -3,17 | 7,26% | 3,30% | 3,84% |

La Dirección de Inversiones mediante oficio GP-DI-0221-2021 envió una solicitud a la Gerencia de Pensiones para que modifique el artículo N°5 del Reglamento de Prestaciones Sociales del Sistema

⁴ Se refiere al Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.



de Pensiones. Esto por cuanto la naturaleza propia del FPS no es la misma del RIVM, siendo necesario buscar una Reforma Reglamentaria en cuanto a su manejo de Portafolio, de acuerdo con las buenas prácticas y sus necesidades, por lo tanto, su manejo de riesgo podría ser minimizado si se diversifica y rebalancea su Portafolio de acuerdo con sus objetivos.

6. Estrategia inversión recursos al artículo N° 78 de la Ley de Protección al Trabajador.

Según acuerdo N° 9002 de la Junta Directiva de la CCSS del jueves 22 de noviembre de 2018, que textualmente dice:

“Considerando:

La incertidumbre del comportamiento de las transferencias derivadas de la aplicación del artículo 78 de la Ley de Protección al Trabajador y la necesidad de aplicar la ley sin generar falsas expectativas, y habiéndose hecho la presentación por parte del Lic. Jaime Barrantes Espinoza, Gerente de Pensiones, con fundamento en las sugerencias de los escenarios propuestos, por la Gerencia de Pensiones y la Dirección Actuarial, según el oficio GP-2547-2018, la Junta Directiva- en forma unánime- ACUERDA:

ACUERDO PRIMERO: acoger el escenario número 1: Asignar el 5% como subsidio en la escala contributiva del R.I.V.M. (ver cuadro siguiente), y mantener el 95% de los recursos en la reserva creada para efectos del artículo 78.

ACUERDO SEGUNDO: encargar a la Gerencia de Pensiones y la Gerencia Financiera para que en conjunto con la Dirección de Comunicación desarrollen una campaña de difusión de este beneficio.

ACUERDO TERCERO: encargar a la Gerencia de Pensiones el monitoreo de la eficacia de este beneficio y se informe semestralmente a la Junta Directiva sobre los resultados”.

Lineamientos de inversión:

Que los recursos se inviertan bajo las condiciones establecidas en la presente Política.



7. Otras consideraciones en cuanto al tratamiento de las inversiones.

En adición a los lineamientos relativos a rentabilidad, disminución de riesgo a través de la diversificación y liquidez, las inversiones se regirán de conformidad con lo dispuesto en el Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, según se detalla seguidamente:

7.1 Custodia de Valores.

De conformidad con lo establecido en el Reglamento de Custodia y concordante con el artículo 39° de la Ley Constitutiva de la Caja, los valores adquiridos deberán ser custodiados en un custodio Categoría C, autorizado por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL). La actividad de custodia de los títulos valores institucionales, se regirá por lo que en dicha materia establece el Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte.

7.2 Mercados autorizados.

De conformidad con lo que establece el artículo 10° del Reglamento de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte, los títulos valores deberán transarse en los mercados locales o bolsas de valores autorizados por la Superintendencia General de Valores (SUGEVAL), o por medio de la ventanilla de los emisores supervisados y regulados por la Superintendencia General de Entidades Financieras (SUGEF). Dichos títulos valores deberán ser calificados por una empresa calificadora de riesgos autorizada por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).

Asimismo, en el inciso b) se autoriza a la adquisición de títulos valores negociados en mercados internacionales, de acuerdo con el artículo No. 15°, 16° y 17° del Reglamento de Inversiones del Régimen de IVM.

7.3 Valoración a precios de mercado.

Fundamentado en el artículo 39° de la Ley Constitutiva de la Caja Costarricense de Seguro Social los títulos valores deberán ser valorados a precio de mercado.



8. Factores críticos de éxito para el alcance de los objetivos de inversión y cumplimiento de los límites establecidos.

El alcance de los objetivos de la política de inversión, la implementación de las estrategias planteadas y el cumplimiento de los límites de inversión, dependen de los factores que se citan a continuación:

8.1 Análisis permanente de la situación económica-financiera nacional e internacional, así como de los mercados financieros.

Resulta imprescindible un constante análisis de la situación económica y financiera, tanto a nivel local como internacional, con el fin de tomar las mejores decisiones de inversión. De esta manera se deben realizar estudios de política cambiaria, política monetaria, de entorno macroeconómico, de tasas de interés y rendimientos, de índices de precios, opciones de inversión en instrumentos en el mercado, mediciones econométricas y de series de tiempos económicas.

Un elemento importante para destacar este año es la necesidad que se cumplan los supuestos del Plan Macroeconómico, sobre todo los asociados al empréstito con el FMI y leyes asociadas y el control de la Pandemia para mediados de 2021

Otro factor importante para el cumplimiento de los objetivos, estrategias y límites es la aprobación de un aumento en los montos de las partidas presupuestarias para inversiones.

8.2 Monitoreo constante de los resultados de gestión de la cartera y de las condiciones del mercado

Debe contarse con una evaluación permanente de la gestión de inversiones, en relación con el cumplimiento de los lineamientos de inversión establecidos según la Política y Estrategia de Inversiones y el Reglamento de Inversiones vigente. Para ello, la Dirección de Inversiones deberá informar mensualmente al Comité de Inversiones el estado de la Cartera, en relación con los límites establecidos, y periódicamente informará las ofertas recibidas y los resultados de colocación según artículo 8° del Reglamento de Inversiones vigente, asimismo presentará los estudios sobre nuevas alternativas de inversión que se consideren pertinentes.

En este contexto, debe realizarse un monitoreo constante del mercado y de las ofertas de inversión, así como conocer resultados de gestión de otros portafolios asociados al ámbito de pensiones. Esta tarea se llevará a cabo, mediante la revisión diaria del vector de precios y el boletín financiero de PIPCA (Proveedor Integral de Precios de Centroamérica S.A.), Puestos de Bolsa y comunicación directa con los Emisores que captan por ventanilla.

Para el cumplimiento de la estrategia de diversificación es fundamental la aprobación de normativa necesaria para inversiones internacionales.



8.3 Retroalimentación y análisis de riesgos.

A fin de apoyar la toma de decisiones en materia de inversiones, contar con análisis de los distintos riesgos que podría enfrentar la cartera de inversiones del RIVM, así como con lineamientos y estrategias para minimizar esos riesgos. En esta materia se contará con el aporte del Área Administración del Riesgo y del Comité de Riesgos de los Fondos Institucionales, los cuales establecerán los lineamientos correspondientes en materia de riesgo de mercado, liquidez, país, crédito, concentración y operativos (legal, cumplimiento, tecnológico, factores humanos, fraudes, daño a los activos del portafolio, entre otros). Debe señalarse, que toda inversión en un nuevo emisor e instrumento deberá contar con el debido criterio del Área Administración del Riesgo y del Comité de Riesgos para Fondos Institucionales, así como la respectiva aprobación del Comité de Inversiones.

El presente documento rige hasta que sea aprobada por la Junta Directiva la Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte correspondiente al año 2023.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones – Área Administración de Cartera – Área Colocación de Valores

Teléfono: 2284-9200 / Fax: 2223-3230

ANEXOS



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones – Área Administración de Cartera – Área Colocación de Valores

Teléfono: 2284-9200 / Fax: 2223-3230

Escenario Mínimo

Escenario Mínima Concentración
Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos en millones de colones

| | Linea Base de Inversión al 31/12/2021 | Participación | Proyección | Participación | Variación | Limites |
|---|---------------------------------------|---------------|---------------------|-----------------|-------------------|-------------|
| 1. Sector Público | 2 250 616,31 | 90,8% | 2 255 304,19 | 85,34 % | 4 687,88 | 95 % |
| Ministerio Hacienda + BCCR | 2 204 502,33 | 88,9% | 2 137 940,21 | 80,90 % | -66 562,12 | 92 % |
| 1.1 Ministerio de Hacienda | 2 032 189,05 | 82,0% | 1 988 911,68 | 75,26 % | -43 277,37 | |
| 1.2 BCCR | 172 313,28 | 7,0% | 149 028,53 | 5,64 % | -23 284,75 | |
| 1.3 Bancos Estatales | 7 001,70 | 0,3% | 54 501,70 | 2,06 % | 47 500,00 | 20 % |
| 1.4 Bancos Leyes Especiales | 39 112,28 | 1,6% | 62 862,28 | 2,38 % | 23 750,00 | 5 % |
| 1.5 Otros emisores públicos | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 20 % |
| 2. Sector Privado | 175 448,10 | 7,1% | 206 995,79 | 7,83 % | 31 547,69 | 40 % |
| 2.1 Emisores Supervisados por SUGEF | 79 842,18 | 3,2% | 103 592,18 | 3,92 % | 23 750,00 | 20 % |
| 2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL | 2 950,00 | 0,1% | 2 950,00 | 0,11 % | 0,00 | 10 % |
| 2.3 Procesos de titularización | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 10 % |
| 2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 10 % |
| 2.5 Fondos de Inversión | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 5 % |
| 2.6 Créditos Hipotecarios | 82 732,86 | 3,3% | 90 232,86 | 3,41 % | 7 500,00 | 5 % |
| 2.7 Bienes Inmuebles | 9 923,06 | 0,4% | 10 220,75 | 0,39 % | 297,69 | 1 % |
| 3. Inversiones en el Extranjero | 0,00 | 0,0% | 160 320,39 | 6,07 % | 160 320,39 | 7 % |
| 3.1 Títulos de Deuda | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 0 % |
| 3.2 Títulos de Participación Fondos Inversión o Mutuos. | 0,00 | 0,0% | 160 320,39 | 6,07 % | 160 320,39 | 3 % |
| 3.3 Notas Estructuradas de Capital Protegido. | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 0 % |
| 4. Inversiones a la Vista | 53 091,00 | 2,1% | 20 000,00 | 0,76 % | -33 091,00 | |
| | 2 479 155,40 | 100,0% | 2 642 620,37 | 100,00 % | 163 464,96 | |

Supuestos:

Renovar los vencimientos de principales en Mutuales, Bancos Públicos y Privados

No renovar vencimientos de principales en el BCCR

Renovar sólo el 85% de los vencimientos de principales de Hacienda

Inversión los vencimientos del BCCR, más 15% de los vencimientos del MH y los vencimientos de intereses y nuevos recursos (una vez descontadas las necesidades de liquidez y aguinaldo a pensionados) en títulos del extranjero

Inversión del 50% aguinaldo en Bancos Estatales

Inversión del 25% aguinaldo en el Banco Popular

Inversión del 25% aguinaldo en Bancos Privados

Mantener en inversiones a la vista por 20,000, según indicador de liquidez

Colocar ¢7,500 millones en Créditos Hipotecarios

Aumento del valor de los Bienes Inmuebles en ¢298 millones durante el año.



CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones – Área Administración de Cartera – Área Colocación de Valores

Teléfono: 2284-9200 / Fax: 2223-3230

Escenario Máximo

**Escenario Máxima Concentración
Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos en millones de colones**

| | Línea Base de Inversión al 31/12/2021 | Participación | Proyección | Participación | Variación | Límites |
|--|---------------------------------------|---------------|---------------------|-----------------|-------------------|-------------|
| 1. Sector Público | 2 250 616,31 | 90,8% | 2 448 274,58 | 92,65 % | 197 658,27 | 95 % |
| Ministerio Hacienda + BCCR | 2 204 502,33 | 88,9% | 2 427 160,60 | 91,85 % | 222 658,27 | 92 % |
| 1.1 Ministerio de Hacienda | 2 032 189,05 | 82,0% | 2 278 132,07 | 86,21 % | 245 943,02 | |
| 1.2 BCCR | 172 313,28 | 7,0% | 149 028,53 | 5,64 % | -23 284,75 | |
| 1.3 Bancos Estatales | 7 001,70 | 0,3% | 7 001,70 | 0,26 % | 0,00 | 20 % |
| 1.4 Bancos Leyes Especiales | 39 112,28 | 1,6% | 14 112,28 | 0,53 % | -25 000,00 | 5 % |
| 1.5 Otros emisores públicos | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 20 % |
| 2. Sector Privado | 175 448,10 | 7,1% | 174 345,79 | 6,60 % | -1 102,31 | 40 % |
| 2.1 Emisores Supervisados por SUGEF | 79 842,18 | 3,2% | 70 942,18 | 2,68 % | -8 900,00 | 20 % |
| 2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL | 2 950,00 | 0,1% | 2 950,00 | 0,11 % | 0,00 | 10 % |
| 2.3 Procesos de titularización | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 10 % |
| 2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 10 % |
| 2.5 Fondos de Inversión | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 5 % |
| 2.6 Créditos Hipotecarios | 82 732,86 | 3,3% | 90 232,86 | 3,41 % | 7 500,00 | 5 % |
| 2.7 Bienes Inmuebles | 9 923,06 | 0,4% | 10 220,75 | 0,39 % | 297,69 | 1 % |
| 3. Inversiones en el Extranjero | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 7 % |
| 3.1 Títulos de Deuda | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 0 % |
| 3.2 Títulos de Participación Fondos Inversión o Mutuos | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 3 % |
| 3.3 Notas Estructuradas de Capital Protegido | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 0 % |
| 4. Inversiones a la Vista | 53 091,00 | 2,1% | 20 000,00 | 0,76 % | -33 091,00 | |
| | 2 479 155,40 | 100,0% | 2 642 620,37 | 100,00 % | 163 464,96 | |

Supuestos:

Renovar todos los vencimientos de principales e intereses en el MH.

Colocar ¢7,500 millones en Créditos Hipotecarios.

Aumento del valor de los Bienes Inmuebles en ¢298 millones durante el año.

Mantener en inversiones a la vista por 20,000, según indicador de liquidez.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones – Área Administración de Cartera – Área Colocación de Valores

Teléfono: 2284-9200 / Fax: 2223-3230

Escenario #1

Escenario No. 1
Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos en millones de colones

| | Linea Base de Inversión al 31/12/2021 | Participación | Proyección | Participación | Variación | Limites |
|---|---------------------------------------|---------------|---------------------|-----------------|-------------------|-------------|
| 1. Sector Público | 2 250 616,31 | 90,8% | 2 377 645,44 | 89,97 % | 127 029,14 | 95 % |
| Ministerio Hacienda + BCCR | 2 204 502,33 | 88,9% | 2 260 281,47 | 85,53 % | 55 779,14 | 92 % |
| 1.1 Ministerio de Hacienda | 2 032 189,05 | 82,0% | 2 111 252,94 | 79,89 % | 79 063,89 | |
| 1.2 BCCR | 172 313,28 | 7,0% | 149 028,53 | 5,64 % | -23 284,75 | |
| 1.3 Bancos Estatales | 7 001,70 | 0,3% | 54 501,70 | 2,06 % | 47 500,00 | 20 % |
| 1.4 Bancos Leyes Especiales | 39 112,28 | 1,6% | 62 862,28 | 2,38 % | 23 750,00 | 5 % |
| 1.5 Otros emisores públicos | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 20 % |
| 2. Sector Privado | 175 448,10 | 7,1% | 198 095,79 | 7,50 % | 22 647,69 | 40 % |
| 2.1 Emisores Supervisados por SUGEF | 79 842,18 | 3,2% | 94 692,18 | 3,58 % | 14 850,00 | 20 % |
| 2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL | 2 950,00 | 0,1% | 2 950,00 | 0,11 % | 0,00 | 10 % |
| 2.3 Procesos de titularización | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 10 % |
| 2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 10 % |
| 2.5 Fondos de Inversión | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 5 % |
| 2.6 Créditos Hipotecarios | 82 732,86 | 3,3% | 90 232,86 | 3,41 % | 7 500,00 | 5 % |
| 2.7 Bienes Inmuebles | 9 923,06 | 0,4% | 10 220,75 | 0,39 % | 297,69 | 1 % |
| 3. Inversiones en el Extranjero | 0,00 | 0,0% | 46 879,14 | 1,77 % | 46 879,14 | 7 % |
| 3.1 Títulos de Deuda | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 0 % |
| 3.2 Títulos de Participación Fondos Inversión o Mutuos. | 0,00 | 0,0% | 46 879,14 | 1,77 % | 46 879,14 | 3 % |
| 3.3 Notas Estructuradas de Capital Protegido. | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 0 % |
| 4. Inversiones a la Vista | 53 091,00 | 2,1% | 20 000,00 | 0,76 % | -33 091,00 | |
| | 2 479 155,40 | 100,0% | 2 642 620,37 | 100,00 % | 163 464,96 | |

Supuestos:

Renovar los vencimientos del MH.

Inversión de 50% de vencimientos de intereses y nuevos recursos (una vez descontadas las necesidades de liquidez y aguinaldo a pensionados) en el MH.

No renovar los vencimientos de principales del BCCR e invertirlos en el MH.

Renovar los vencimientos de bancos públicos.

Renovar los vencimientos del Banco Popular.

No renovar los vencimientos de bancos privados e invertirlos en MH.

Inversión del 50% aguinaldo en Bancos Estatales.

Inversión del 25% aguinaldo en el Banco Popular.

Inversión del 25% aguinaldo en Bancos Privados.

Inversión de 50% de vencimientos de intereses y nuevos recursos (una vez descontadas las necesidades de liquidez y aguinaldo a pensionados) en títulos del extranjero.

Colocar ¢7,500 millones en Créditos Hipotecarios.

Aumento del valor de los Bienes Inmuebles en ¢298 millones durante el año.

Mantener en inversiones a la vista por 20,000, según indicador de liquidez.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones – Área Administración de Cartera – Área Colocación de Valores

Teléfono: 2284-9200 / Fax: 2223-3230

Escenario #2

Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos en millones de colones

| | Línea Base de Inversión al 31/12/2021 | Participación | Proyección | Participación | Variación | Límites |
|--|---------------------------------------|---------------|---------------------|-----------------|-------------------|-------------|
| 1. Sector Público | 2 250 616,31 | 90,8% | 2 345 305,87 | 88,75 % | 94 689,57 | 95 % |
| Ministerio Hacienda + BCCR | 2 204 502,33 | 88,9% | 2 227 941,90 | 84,31 % | 23 439,57 | 92 % |
| 1.1 Ministerio de Hacienda | 2 032 189,05 | 82,0% | 2 078 913,37 | 78,67 % | 46 724,32 | |
| 1.2 BCCR | 172 313,28 | 7,0% | 149 028,53 | 5,64 % | -23 284,75 | |
| 1.3 Bancos Estatales | 7 001,70 | 0,3% | 54 501,70 | 2,06 % | 47 500,00 | 5 % |
| 1.4 Bancos Leyes Especiales | 39 112,28 | 1,6% | 62 862,28 | 2,38 % | 23 750,00 | 5 % |
| 1.5 Otros emisores públicos | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 20 % |
| 2. Sector Privado | 175 448,10 | 7,1% | 206 995,79 | 7,83 % | 31 547,69 | 40 % |
| 2.1 Emisores Supervisados por SUGEf | 79 842,18 | 3,2% | 103 592,18 | 3,92 % | 23 750,00 | 20 % |
| 2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL | 2 950,00 | 0,1% | 2 950,00 | 0,11 % | 0,00 | 10 % |
| 2.3 Procesos de titularización | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 10 % |
| 2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 10 % |
| 2.5 Fondos de Inversión | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 5 % |
| 2.6 Créditos Hipotecarios | 82 732,86 | 3,3% | 90 232,86 | 3,41 % | 7 500,00 | 5 % |
| 2.7 Bienes Inmuebles | 9 923,06 | 0,4% | 10 220,75 | 0,39 % | 297,69 | 1 % |
| 3. Inversiones en el Extranjero | 0,00 | 0,0% | 70 318,70 | 2,66 % | 70 318,70 | 7 % |
| 3.1 Títulos de Deuda | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 0 % |
| 3.2 Títulos de Participación Fondos Inversión o Mutuos | 0,00 | 0,0% | 70 318,70 | 2,66 % | 70 318,70 | 3 % |
| 3.3 Notas Estructuradas de Capital Protegido | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 0 % |
| 4. Inversiones a la Vista | 53 091,00 | 2,1% | 20 000,00 | 0,76 % | -33 091,00 | |
| | 2 479 155,40 | 100,0% | 2 642 620,37 | 100,00 % | 163 464,96 | |

Supuestos:

Renovar los vencimientos del MH.

Inversión de 25% de vencimientos de intereses y nuevos recursos (una vez descontadas las necesidades de liquidez y aguinaldo a pensionados) en el MH.

No renovar los vencimientos de principales del BCCR e invertirlos en el MH.

Renovar los vencimientos de bancos públicos.

Renovar los vencimientos del Banco Popular.

Renovar los vencimientos de bancos privados.

Inversión del 50% aguinaldo en Bancos Estatales.

Inversión del 25% aguinaldo en el Banco Popular.

Inversión del 25% aguinaldo en Bancos Privados.

Inversión de 75% de vencimientos de intereses y nuevos recursos (una vez descontadas las necesidades de liquidez y aguinaldo a pensionados) en títulos del extranjero .

Colocar ¢7,500 millones en Créditos Hipotecarios.

Aumento del valor de los Bienes Inmuebles en ¢298 millones durante el año.

Mantener en inversiones a la vista por 20,000, según indicador de liquidez.

**CAJA COSTARRICENSE DE SEGURO SOCIAL**

Gerencia de Pensiones

Dirección de Inversiones – Área Administración de Cartera – Área Colocación de Valores

Teléfono: 2284-9200 / Fax: 2223-3230

Escenario #3

Escenario No. 3
Política y Estrategia de Inversiones del Régimen de Invalidez, Vejez y Muerte
Datos en millones de colones

| | Línea Base de Inversión al 31/12/2021 | Participación | Proyección | Participación | Variación | Límites |
|---|---------------------------------------|---------------|---------------------|-----------------|-------------------|-------------|
| 1. Sector Público | 2 250 616,31 | 90,8% | 2 321 866,31 | 87,86 % | 71 250,00 | 95 % |
| Ministerio Hacienda + BCCR | 2 204 502,33 | 88,9% | 2 204 502,33 | 83,42 % | 0,00 | 92 % |
| 1.1 Ministerio de Hacienda | 2 032 189,05 | 82,0% | 2 055 473,80 | 77,78 % | 23 284,75 | |
| 1.2 BCCR | 172 313,28 | 7,0% | 149 028,53 | 5,64 % | -23 284,75 | |
| 1.3 Bancos Estatales | 7 001,70 | 0,3% | 54 501,70 | 2,06 % | 47 500,00 | 20 % |
| 1.4 Bancos Leyes Especiales | 39 112,28 | 1,6% | 62 862,28 | 2,38 % | 23 750,00 | 5 % |
| 1.5 Otros emisores públicos | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 20 % |
| 2. Sector Privado | 175 448,10 | 7,1% | 206 995,79 | 7,83 % | 31 547,69 | 40 % |
| 2.1 Emisores Supervisados por SUGEF | 79 842,18 | 3,2% | 103 592,18 | 3,92 % | 23 750,00 | 20 % |
| 2.2 Emisores Supervisados por SUGEVAL | 2 950,00 | 0,1% | 2 950,00 | 0,11 % | 0,00 | 10 % |
| 2.3 Procesos de titularización | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 10 % |
| 2.4 Fideicomisos de desarrollo de obra pública | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 10 % |
| 2.5 Fondos de Inversión | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 5 % |
| 2.6 Créditos Hipotecarios | 82 732,86 | 3,3% | 90 232,86 | 3,41 % | 7 500,00 | 5 % |
| 2.7 Bienes Inmuebles | 9 923,06 | 0,4% | 10 220,75 | 0,39 % | 297,69 | 1 % |
| 3. Inversiones en el Extranjero | 0,00 | 0,0% | 93 758,27 | 3,55 % | 93 758,27 | 7 % |
| 3.1 Títulos de Deuda | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 0 % |
| 3.2 Títulos de Participación Fondos Inversión o Mutuos. | 0,00 | 0,0% | 93 758,27 | 3,55 % | 93 758,27 | 3 % |
| 3.3 Notas Estructuradas de Capital Protegido. | 0,00 | 0,0% | 0,00 | 0,00 % | 0,00 | 0 % |
| 4. Inversiones a la Vista | 53 091,00 | 2,1% | 20 000,00 | 0,76 % | -33 091,00 | |
| | 2 479 155,40 | 100,0% | 2 642 620,37 | 100,00 % | 163 464,96 | |

Supuestos:

Renovar los vencimientos del MH.

No renovar los vencimientos de principales del BCCR e invertirlos en el MH.

Renovar los vencimientos de bancos públicos.

Renovar los vencimientos del Banco Popular.

Renovar los vencimientos de bancos privados.

Inversión del 50% aguinaldo (¢44,000 millones) en Bancos Estatales.

Inversión del 25% aguinaldo (¢22,000 millones) en el Banco Popular.

Inversión del 25% aguinaldo (¢22,000 millones) en Bancos Privados.

Inversión de 75% de vencimientos de intereses y nuevos recursos (una vez descontadas las necesidades de liquidez y aguinaldo a pensionados) en títulos del extranjero .

Colocar ¢7,500 millones en Créditos Hipotecarios.

Aumento del valor de los Bienes Inmuebles en ¢298 millones durante el año.

Mantener en inversiones a la vista por 20,000, según indicador de liquidez.